



Guia Boas Práticas

PRIVATE EQUITY

1. GOVERNANÇA
2. RELACIONAMENTO COM OS COTISTAS
3. ALINHAMENTO DE INTERESSES – CUSTOS
4. INFORMAÇÕES ADICIONAIS
5. GLOSSÁRIO

Princípios de Private Equity da ABVCAP

Promover o alinhamento adequado de interesses entre os investidores institucionais e os gestores é uma das principais prioridades da ABVCAP. Desenvolvidos por meio da colaboração com investidores institucionais, gestores e especialistas do setor, os **Princípios de Private Equity da ABVCAP** buscam fomentar esse alinhamento, com ênfase na transparência e na governança.

Em apoio ao fortalecimento dos investidores institucionais e da indústria de Private Equity como um todo na adoção de práticas recomendadas eficazes, a ABVCAP mantém o compromisso de incentivar, atualizar e difundir os **Princípios de Private Equity da ABVCAP**, assegurando que evoluam em consonância com os melhores interesses de todos os participantes da indústria e de seus beneficiários.

As recomendações contidas neste documento devem ser compreendidas como referências para a adoção de boas práticas de mercado, não como regras uniformemente aplicáveis a todos os fundos. Sua implementação dependerá de previsão expressa nos respectivos regulamentos e demais documentos do fundo. Da mesma forma, reconhece-se que as peculiaridades de cada veículo de investimento podem justificar arranjos específicos negociados entre cotistas e gestores, inclusive quanto à alocação de direitos, obrigações e mecanismos de governança, sem prejuízo da observância da legislação e da regulamentação aplicáveis.



Private Equity no Brasil: confiança, governança e crescimento

Os **Princípios de Private Equity da ABVCAP** são lançados em um momento de clara maturidade da indústria no Brasil. Esse avanço é resultado de décadas de desenvolvimento institucional e da atuação de um ecossistema em pleno desenvolvimento e com diversos casos de sucesso. (A ABVCAP, hoje, reúne mais de 230 gestores, investidores institucionais e provedores de serviços, entre players nacionais e internacionais). Após três décadas de desenvolvimento, o private capital brasileiro alcança um volume expressivo de recursos sob gestão, refletindo um mercado mais sofisticado, diverso e resiliente. Junto a isso, há uma crescente integração aos fluxos globais de investimento e maior capacidade de geração de valor ao longo dos ciclos econômicos.

Construído de forma colaborativa com investidores institucionais, gestores e especialistas, este guia estabelece referências práticas para transparência, governança, disciplina de investimento e alinhamento de interesses.

Esses fundamentos são essenciais para sustentar o crescimento consistente da indústria e fortalecer a confiança entre gestores, investidores e demais stakeholders. O Brasil se afirma como um destino cada vez mais relevante e seguro para o capital internacional. A solidez do arcabouço regulatório, aliada a um ambiente em constante aperfeiçoamento, contribui para maior previsibilidade e proteção aos investidores. Ao mesmo tempo, o país reúne atributos estruturais únicos: um mercado consumidor de mais de 200 milhões de pessoas, uma base empresarial diversificada, abundância de recursos naturais e um ambiente crescente de inovação em setores estratégicos.

Nesse contexto, o capital privado desempenha um papel central ao impulsionar a profissionalização de empresas, fomentar inovação, acelerar agendas de sustentabilidade e apoiar a criação de valor de longo prazo. Os Princípios de Private Equity da ABVCAP reforçam esse compromisso ao elevar o padrão de excelência da indústria e consolidar boas práticas alinhadas ao cenário global.

Mais do que um guia, esta iniciativa representa um marco na consolidação de um private equity cada vez mais transparente, responsável e preparado para os próximos ciclos de crescimento.



Priscila Rodrigues
Presidente da ABVCAP

Agradecimento

A Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital (ABVCAP) expressa seu sincero agradecimento ao Comitê de Investidores Institucionais pela elaboração do Guia de Boas Práticas em Private Equity. Este guia, o primeiro da indústria no Brasil, representa um marco significativo e relevante para o setor, oferecendo diretrizes que beneficiam todo o ecossistema.

Um agradecimento especial é dirigido a todos aqueles que contribuíram diretamente para a criação deste guia, cuja colaboração foi fundamental para o seu sucesso.

O trabalho desenvolvido pela ABVCAP há 26 anos é vital para fortalecer a indústria, promovendo melhores práticas e incentivando a participação ativa de mais agentes do mercado nos projetos da associação.

A ABVCAP convida todos os profissionais e instituições do setor a se engajarem, contribuindo para o avanço contínuo do mercado de private equity, venture capital e investimentos alternativos de forma geral.

01. GOVERNANÇA

1 GOVERNANÇA

Boas práticas de governança têm o potencial de promover um ambiente de confiança e o bom convívio entre investidores, gestores e demais envolvidos ao longo dos anos de operação do fundo. Para além de seguir esse princípio desde a origem, regulamentos, contratos, práticas, códigos e guias devem prever mecanismos que permitam tratar situações que não tenham sido antecipadas, indicando instâncias de decisão e quóruns de forma clara e transparente.

A indústria de Private Equity tem também grande capacidade de implementar boas práticas de governança nas empresas investidas, bem como fomentar a adoção de práticas sociais e ambientais responsáveis. Estas práticas, além de potencializar a capacidade de ganhos financeiros, permitem reduzir os riscos associados a esta classe de ativos.

1.1. INSTÂNCIAS DE GOVERNANÇA

A governança do fundo é vivenciada também por meio de suas instâncias de decisão, cujo bom funcionamento depende da definição precisa de suas atribuições e forma de atuação.

1.1.1. ASSEMBLEIAS GERAIS DE COTISTAS (AGCs)

Assegurando ampla transparência e proteção aos cotistas, recomenda-se que algumas matérias sejam necessariamente submetidas à aprovação em AGCs, dentre as quais:

MATÉRIAS RELATIVAS À ESTRUTURA DO FUNDO:

- ▼ Alterações no regulamento;
- ▼ Alterações da estratégia de investimento;
- ▼ Alterações nos limites de concentração previstos no regulamento;
- ▼ Alterações nas disposições relacionadas à equipe-chave;
- ▼ Prorrogação do período de investimento além de previsto em regulamento;
- ▼ Prorrogação do prazo de duração do fundo além das extensões previstas;
- ▼ Reinstauração do período de investimento após evento de pessoa-chave¹;

¹ Ver definição para 'evento de pessoa-chave' na Seção 1.4.

- ▼ Suspensão do período de investimento nos casos que não envolvam evento relacionado a pessoa-chave;
- ▼ Fusão, incorporação, cisão, transformação;
- ▼ Instalação, composição, organização e funcionamento de comitês ou conselhos;
- ▼ Alterações no quórum de instalação ou deliberação da AGC;
- ▼ Destituição ou substituição do administrador, custodiante e escriturador;
- ▼ Emissão de novas cotas e/ou aumento do patrimônio comprometido;
- ▼ Aprovação das demonstrações financeiras.

MATÉRIAS RELATIVAS AO GESTOR:



Destituição do gestor por **justa causa**;



Destituição do gestor **sem** justa causa;



Nomeação do gestor sucessor;



Cobrança de taxa de gestão em caso de prorrogação do prazo original do fundo.



MATÉRIAS RELATIVAS A INVESTIMENTOS E OPERAÇÕES:

- ▼ Transferência de ativos entre fundos do mesmo gestor;
- ▼ Operações em geral com contrapartes conflitadas (cotistas, partes relacionadas, etc.);
- ▼ Alavancagem do fundo acima de percentual do patrimônio líquido definido no regulamento;
- ▼ Contratação de NAV financing acima de percentual relevante do patrimônio líquido, conforme estabelecido no respectivo regulamento;
- ▼ Concessão de garantias, fianças ou avais que representem exposição material ao fundo;
- ▼ Reinvestimentos acima do limite contratual de reciclagem.

MATÉRIAS RELATIVAS A CUSTOS E REMUNERAÇÃO:

Aumento na taxa de administração, taxa de performance e/ou taxa de gestão;



Cobrança de taxas adicionais por afiliados do gestor;

Despesas excepcionais não previstas no regulamento.



MATÉRIAS RELATIVAS À LIQUIDAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO:

- ▼ Dissolução antecipada do fundo nas hipóteses previstas no regulamento;
- ▼ Integralizações em ativos (uso de bens ou direitos no lugar de dinheiro para subscrição de cotas);
- ▼ Aprovação de laudo de avaliação de valor justo de ativos utilizados na integralização de cotas;
- ▼ Distribuições em ativos (entrega de bens ou direitos em vez de recursos financeiros aos cotistas).



1.1.1.1. QUÓRUNS

Seguindo o princípio geral de que os critérios de deliberação devem ser compatíveis com a relevância das matérias, para matérias que envolvem decisões mais sensíveis e estruturais, recomenda-se a exigência de quórum qualificado de 2/3 das cotas subscritas. Dessa forma, sugere-se como melhores práticas em deliberações de AGCs, a adoção dos seguintes quóruns:

MATÉRIA	MAIORIA DAS COTAS SUBSCRITAS	2/3 DAS COTAS SUBSCRITAS
Alterações nos limites de concentração previstos no regulamento	✓	
Alterações nas disposições relacionadas à equipe-chave		✓
Prorrogação do período de investimento além de previsto em regulamento	✓	
Prorrogação do prazo de duração do fundo além das extensões previstas	✓	
Suspensão do período de investimento nos casos que não envolvam evento relacionado a pessoa-chave		✓
Reinstauração do período de investimento após evento de pessoa-chave	✓	
Fusão, incorporação, cisão, transformação		✓
Aumento na taxa de administração, taxa de performance e/ou taxa de gestão		✓
Instalação, composição, organização e funcionamento de comitês ou conselhos	✓	
Alterações no quórum de instalação ou deliberação da AGC	*	*
Destituição ou substituição do administrador, custodiante e escriturador	✓	
Destituição do gestor por justa causa	✓	
Destituição do gestor sem justa causa		✓
Nomeação do gestor sucessor	✓	
Cobrança de taxa de gestão após o prazo original do fundo	✓	
Transferência de ativos entre fundos do mesmo gestor		✓
Alavancagem do fundo acima de percentual do patrimônio líquido definido no regulamento;	✓	
Contratação de NAV financing acima de percentual relevante do patrimônio líquido, conforme estabelecido no respectivo regulamento	✓	
Concessão de garantias, fianças ou avais que representem exposição material ao fundo	✓	
Reinvestimentos acima do limite contratual de reciclagem	✓	
Taxas cobradas do fundo ou das investidas por afiliados do gestor		✓
Despesas excepcionais não previstas no regulamento	✓	
Dissolução antecipada do fundo nas hipóteses previstas no regulamento		✓
Integralizações em ativos (uso de bens ou direitos no lugar de dinheiro para subscrição de cotas)	✓	
Aprovação de laudo de avaliação de valor justo de ativos utilizados na integralização de cotas	✓	
Distribuições em ativos (entrega de bens ou direitos em vez de recursos financeiros aos cotistas)		✓

* As deliberações destinadas a alterar os quóruns de aprovação previstos no regulamento deverão estar sujeitas aos mesmos quóruns estabelecidos para as respectivas matérias, de modo que a modificação de um determinado quórum somente poderá ser aprovada observando-se o próprio quórum aplicável à matéria cuja regra de deliberação se pretende alterar.

Além disso, recomenda-se as seguintes melhores práticas quanto a:

1.1.1.1.1. AUSÊNCIA DE VOTO

Votos ausentes devem ser excluídos do cômputo, ou seja, não integram nem o numerador nem o denominador para fins de apuração de quórum.

1.1.1.1.2. QUÓRUM DE MAIORIA DOS PRESENTES



Evitar, como regra geral, decisões com base em maioria dos cotistas presentes em assembleia.

Quando excepcionalmente adotado, recomenda-se que haja quórum mínimo de instalação, como, por exemplo, 20% das cotas subscritas.

1.1.1.2. APROVAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS (DFs)

- ▼ Evitar cláusulas de renovação automática da aprovação das DFs.
- ▼ Recomenda-se que a aprovação tácita das DFs, nos casos em que não haja opinião modificada pelo auditor independente, ocorra somente quando a assembleia não for instalada por ausência de quórum, e não por previsão automática em regulamento.

1.2. CONSELHO DE SUPERVISÃO

1.2.1. DEFINIÇÃO

O Conselho de Supervisão é um órgão de governança facultativo do fundo composto exclusivamente por representantes dos cotistas, cuja instituição deverá estar expressamente prevista no Regulamento. Quando constituído, terá por finalidade supervisionar situações de conflito de interesses, validar interpretações do regulamento e deliberar sobre matérias específicas que lhe sejam expressamente atribuídas pelo regulamento.

As disposições e competências previstas nesta seção somente serão aplicáveis aos Fundos cujo regulamento preveja expressamente a instituição do Conselho de Supervisão.

1.2.2. DEVER FIDUCIÁRIO E PROCESSO DECISÓRIO

- ▼ O Conselho de Supervisão atua exclusivamente no interesse dos cotistas, devendo exercer suas funções com independência em relação ao gestor, ainda que suas recomendações ou aprovações sejam contrárias a interesses do próprio gestor ou de membros individualmente considerados.

Todas as deliberações devem ser:



Documentadas de forma robusta, incluindo o racional de aprovação ou veto;



Baseadas em fundamentos técnicos e alinhadas ao regulamento do fundo e sua estratégia de investimento;



Passíveis de verificação ex post, permitindo rastreabilidade e transparência.

1.2.3. MANDATO E FINALIDADE

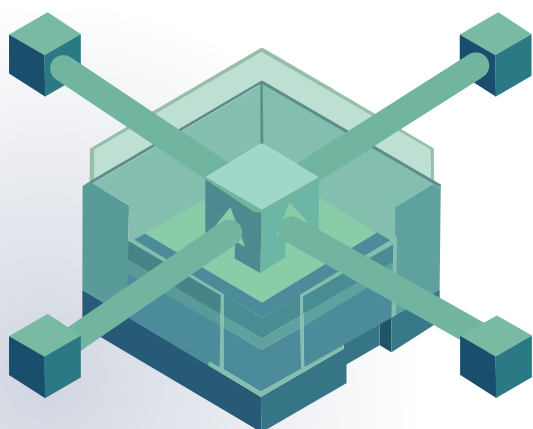
- O mandato e as atribuições do Conselho de Supervisão devem ser claramente definidos no regulamento do fundo e divulgadas aos cotistas no momento da captação e sempre que alteradas.
- O Conselho de Supervisão tem natureza predominantemente consultiva, sendo dotado de poder aprovativo apenas nas matérias expressamente previstas no regulamento. As matérias de competência aprovativa do Conselho de Supervisão devem ser expressamente listadas no regulamento e não podem se sobrepor às matérias reservadas à AGC.

Entre suas atribuições típicas, destacam-se:

- Avaliação de situações de conflitos de interesse apresentados pelo gestor, observado que a competência para deliberar sobre a aprovação de operações, negócios ou contratações que envolvam conflitos de interesse será sempre exclusiva da AGC;
- Interpretação de disposições do regulamento que exijam validação ou esclarecimento;
- Revisão de casos como:
 - investimentos entre fundos geridos pelo mesmo gestor;
 - investimentos pessoais ou institucionais do gestor em empresas do portfólio, fora do interesse do fundo ou em violação à política de exclusão;
 - transações non-arm's length.
- Dado o caráter subjetivo da avaliação de materialidade em certas situações, recomenda-se que o gestor consulte o Conselho de Supervisão sempre que houver dúvida razoável sobre o enquadramento de uma operação, ainda que entenda não ser formalmente obrigatório fazê-lo.

1.2.4. COMPOSIÇÃO E INDEPENDÊNCIA

- ▼ O Conselho de Supervisão deve ter um tamanho viável e representativo, considerando diversidade em termos de tamanho de compromisso, tipo de investidor, status fiscal e qualidade do relacionamento com o gestor. Recomenda-se preferencialmente entre 3 e 7 membros, de modo a assegurar representatividade adequada da base de investidores e evitar empates.
- ▼ Os membros devem possuir experiência comprovada e qualificação técnica compatível com a natureza das matérias submetidas ao Conselho de Supervisão, assim como reputação ilibada, aferida no momento da indicação e mantida durante todo o mandato. Na superveniência de fato que possa comprometê-la, o membro fica obrigado a comunicar imediatamente o Conselho de Supervisão e o gestor, cabendo ao cotista que o indicou deliberar sobre sua substituição.
- ▼ O gestor não pode ser membro do Conselho de Supervisão.



- ▼ Caso algum membro votante tenha participação acionária ou societária na gestora, esse vínculo deve ser expressamente divulgado ao Conselho de Supervisão. Os membros também devem declarar formalmente a existência de qualquer conflito de interesse com a gestora, com consequente abstenção da deliberação em questão.

1.2.5. NOMEAÇÃO E SUBSTITUIÇÃO DE MEMBROS

A indicação dos membros do Conselho de Supervisão fica a critério do gestor, dentre os cotistas do fundo, observados os critérios de elegibilidade previstos no regulamento, tais como porte do compromisso, diversidade de perfil e tipo de investidor. Cabe a cada instituição convidada indicar o profissional que a representará. A composição final do Conselho de Supervisão deve ser submetida à aprovação dos cotistas em AGC, acompanhada de justificativa clara quanto aos critérios de seleção adotados.

Substituições de membros seguem o seguinte regime:

substituições individuais podem ser realizadas pelo gestor, sujeitas à aprovação da maioria dos membros remanescentes do Conselho de Supervisão, e alterações estruturais no Conselho de Supervisão constituem matéria de competência da AGC.

1.2.6. REGRAS DE VOTAÇÃO E ESTRUTURA DE GOVERNANÇA



O Conselho de Supervisão adota o princípio de uma instituição, um voto, sendo vedados arranjos que confirmam votos múltiplos, peso diferenciado por volume de compromisso ou qualquer forma de super voto a qualquer membro.



Da mesma forma, a estrutura de votação não deve permitir poder de veto — formal ou de fato — por parte de qualquer membro ou grupo de membros, incluindo o membro com maior compromisso no fundo.



Nas matérias em que o Conselho de Supervisão detenha poder aprovativo, as deliberações serão tomadas por maioria simples dos membros presentes, exigindo-se quórum mínimo de metade + 1 dos membros para instalação da reunião.

1.2.7. CUSTOS E REMUNERAÇÃO

- ▼ Os membros do Conselho de Supervisão exercem suas funções a título não remunerado. Nenhuma forma de compensação — direta ou indireta — poderá ser paga pelo gestor ou pelo fundo aos membros do Conselho de Supervisão, a qualquer título.
- ▼ O fundo poderá reembolsar despesas razoáveis e documentadas incorridas pelos membros em razão de sua participação nas reuniões do Conselho de Supervisão — tais como deslocamento, hospedagem e comunicação —, desde que:
 - Os critérios e limites de reembolso estejam definidos no regulamento do fundo ou aprovados em AGC;
 - O reembolso total por exercício social não exceda 0,05% do patrimônio líquido médio do fundo no período, ou o valor absoluto de R\$ 150.000, o que for menor; e
 - Os valores reembolsados sejam discriminados no relatório anual do fundo e divulgados a todos os cotistas.

1.3. CONFLITO DE INTERESSES

1.3.1. REFERÊNCIA NORMATIVA

A gestão de conflitos de interesse pelo gestor é disciplinada primariamente pelas seguintes normas, em ordem de especificidade:

1. Resolução CVM n.º 21/2021, arts. 16 a 18:

Estabelece as obrigações do gestor de carteiras em relação à identificação, tratamento e divulgação de conflitos de interesse, incluindo vedações específicas a operações com partes relacionadas sem aprovação prévia;

2. Resolução CVM n.º 175/2022:

Disciplina operações entre o fundo e partes relacionadas ao gestor ou ao administrador, estabelecendo requisitos de aprovação em AGC; e

3. CPC 05 (R1) — Divulgação sobre Partes Relacionadas:

Norma contábil aplicável às demonstrações financeiras do fundo, definindo os critérios de identificação e os requisitos mínimos de disclosure em notas explicativas.



As práticas recomendadas neste capítulo são complementares às obrigações regulatórias acima e buscam elevar o padrão de gestão de conflitos para além do mínimo exigido.

1.3.2. AMPLIAÇÃO DA DEFINIÇÃO DE PARTE RELACIONADA

Para fins deste documento, o conceito de parte relacionada abrange, no mínimo, as pessoas e entidades definidas na Resolução CVM n.º 21/2021 e no CPC 05 (R1), sendo ampliado para incluir:

- Parentes do gestor, de seus sócios e de seus colaboradores com poder de decisão até o 3.º grau civil, por consanguinidade ou afinidade;
- Cônjuges, companheiros e pessoas que mantenham união estável com qualquer dos acima; e
- Pessoas jurídicas nas quais o gestor, seus sócios ou colaboradores com poder de decisão detenham participação societária relevante, exerçam cargo de administração ou possuam influência significativa, ainda que indiretamente.

Em relação a vínculos pessoais não capturados pelos critérios objetivos acima — tais como relações de amizade próxima ou dependência econômica informal — recomenda-se avaliar, na diligência do fundo, a política de compliance da gestora.

1.3.3. SEPARAÇÃO DE FUNÇÕES CRÍTICAS

A concentração das funções de gestão, administração e custódia em entidades pertencentes ao mesmo grupo econômico cria condições estruturais para decisões influenciadas por interesses institucionais cruzados, reduzindo a efetividade dos mecanismos de controle e supervisão.

▼ Nesse sentido:

- A Resolução CVM n.º 175/2022 já impõe restrições à acumulação de determinadas funções no mesmo grupo econômico, cujo cumprimento é obrigação regulatória mínima; e
- Como melhor prática adicional, recomenda-se que o gestor busque, sempre que operacionalmente viável, a contratação de administrador e custodiante sem vínculo societário entre si ou com a gestora, priorizando a independência funcional dos agentes de controle.



▼ Nos casos em que a concentração de funções seja inevitável ou justificada por razões operacionais ou econômicas, o gestor deve:

- Divulgar expressamente essa estrutura aos cotistas no momento da captação e nas demonstrações financeiras anuais; e
- Adotar controles compensatórios documentados na política de compliance da gestora,.

1.3.4. REPRESENTAÇÃO POR PROCURAÇÃO

- ▼ O gestor, seus sócios e colaboradores são vedados de solicitar, induzir ou aceitar outorga de procuração de cotistas para fins de representação e exercício de voto em AGC do próprio fundo.
- ▼ Essa vedação visa preservar a autonomia deliberativa dos cotistas e impedir que o gestor, ao acumular mandatos de representação, exerça influência desproporcional sobre deliberações nas quais possui interesse direto ou indireto — incluindo, sem limitação, aprovação de demonstrações financeiras, ratificação de operações com partes relacionadas e alterações de regulamento.

▼ São excetuada desta vedação:

- A representação de cotistas que sejam veículos de investimento geridos pelo próprio gestor (fundos de fundos ou estruturas similares), caso em que o gestor atua no exercício regular de seu mandato de gestão;
- A representação de clientes de carteiras administradas geridas pelo gestor; e
- Situações em que a procuração seja exigida por força de mandato legal ou regulatório específico.

1.4. EQUIPE-CHAVE

1.4.1. DEFINIÇÃO E NOMEAÇÃO

A equipe-chave (ou pessoas-chave) é o grupo de profissionais considerados essenciais para a execução da estratégia de investimento do fundo. São os indivíduos cuja experiência, relacionamento com o mercado e capacidade de tomada de decisão motivaram os cotistas a investir no fundo — e cuja eventual saída pode impactar materialmente a capacidade do fundo de entregar os resultados esperados.

Por essa razão, a identificação, a dedicação e a permanência desses profissionais são temas centrais de governança, com implicações diretas

sobre o período de investimento, a continuidade da gestão e, em última instância, sobre a confiança dos cotistas no veículo.

Pessoas-chave devem ser indivíduos diretamente responsáveis pelos resultados de investimento do fundo, independentemente de serem fundadores ou não.

Ao menos um dos diretores estatutários da gestora responsáveis pela atividade de gestão de recursos na CVM deve integrar a equipe-chave;

A nomeação deve constar expressamente no regulamento do fundo, com a identificação nominal dos membros da equipe-chave (e não apenas menção genérica à quantidade).

Essas nomeações devem ocorrer desde o período de captação, evitando referência apenas em documentos paralelos como side letters ou compromissos.



1.4.2. EXCLUSIVIDADE E DEDICAÇÃO



Membros da equipe-chave não devem atuar como gestores de outros fundos com objetivos e políticas substancialmente equivalentes aos do fundo, até que o fundo esteja, no mínimo, 75% investido ou formalmente comprometido em investimentos efetivos, excluindo reservas para despesas e encargos, ou até o término do período de investimento;



Qualquer alteração de tempo de dedicação dos profissionais da equipe-chave no período de desinvestimento deve ser aprovada em AGC e adequada ao novo momento do fundo, quer seja agregando valor às investidas ou prevendo estratégias de desinvestimentos.



Os membros da equipe-chave devem dedicar o tempo razoavelmente necessário para condução dos serviços prestados ao fundo, ou seja, dedicação substancial e preponderante de seu tempo profissional ao fundo durante o período de investimento.

1.4.3. DEFINIÇÃO DE EVENTO DE PESSOA OU EQUIPE-CHAVE

Os membros da equipe-chave podem ter pesos distintos na operação do fundo. Recomenda-se que o regulamento identifique expressamente quais membros são considerados 'críticos' (ex.: fundadores, sócios líderes de investimento, etc), cuja ocorrência individual de qualquer dos eventos abaixo configura evento de pessoa-chave. Para os demais membros, o regulamento pode prever gatilho coletivo (ex.: saída simultânea de 2 ou mais).

Configura-se um evento de pessoa-chave quando ocorrer qualquer das seguintes situações em relação a um membro ou mais membros da equipe-chave.

- ▼ Desligamento por qualquer motivo, incluindo:
 - alienação integral da participação na gestora;
 - alienação parcial que resulte em redução da participação do membro na gestora para percentual inferior a 50% da participação original, considerado pelo gestor como patamar mínimo de alinhamento de interesses;
 - demissão com ou sem justa causa; ou

- falecimento ou doença grave impeditiva do exercício das funções por período superior a 90 dias consecutivos. É possível que nem todos os membros da equipe-chave tenham o mesmo peso, o que deve ser discutido caso a caso e expresso em regulamento.

- ▼ Falta de dedicação de tempo razoável e proporcional à responsabilidade exercida junto ao fundo, apurada mediante: (i) auditoria independente contratada para esse fim por solicitação de cotistas representando no mínimo 5% das cotas subscritas e integralizadas; ou (ii) reconhecimento pela gestora mediante comunicação formal ao administrador
- ▼ Inabilitação ou suspensão do credenciamento do membro perante a CVM para o exercício da atividade de administração de carteiras, por decisão definitiva.
- ▼ Condenação criminal transitada em julgado por crime doloso contra o sistema financeiro, a ordem econômica, a administração pública, o mercado de capitais, ou por crime de lavagem de dinheiro, corrupção ou fraude.



1.4.4. PROCEDIMENTOS E GOVERNANÇA EM CASO DE EVENTO DE PESSOA-CHAVE

Notificação: o gestor deve notificar o administrador por escrito em até 10 dias corridos da data do evento ou de sua ciência, o que ocorrer primeiro;

Nomeação de substituto: o gestor deve indicar substituto técnico com qualificação equivalente em até 60 dias da data do evento;

Aprovação em AGC: a AGC deve ser convocada em até 10 dias da indicação e deliberar sobre a aprovação do substituto na mesma reunião, salvo adiamento justificado por força maior;

Primeira reapresentação: em caso de reprovação, o gestor pode apresentar novo nome em até 30 dias, submetido à AGC em até 10 dias da nova indicação;

Segunda reapresentação via headhunter: em caso de nova reprovação, o gestor pode contratar empresa especializada em recrutamento executivo para apresentar até 3 novos nomes em até 60 dias, submetidos à AGC em até 10 dias da apresentação;

Consequências da ausência de

aprovação: caso todas as indicações sejam reprovadas pela AGC ou esgotados os prazos sem aprovação, recomenda-se que o regulamento preveja a destituição do gestor por justa causa, devendo a AGC deliberar, por maioria das cotas subscritas e integralizadas, sobre o futuro do fundo, decidindo entre: (i) substituição do gestor e continuidade do fundo; (ii) dissolução antecipada do fundo; ou (iii) conversão do fundo em modo de liquidação, com manutenção do gestor exclusivamente para gestão do portfólio existente, mediante taxa de gestão reduzida a ser negociada.

O prazo total máximo entre a data do evento e a deliberação final da AGC sobre as consequências previstas acima não deve exceder 210 dias corridos, salvo prorrogação aprovada por maioria das cotas subscritas e integralizadas.



1.4.5. CONSEQUÊNCIAS DE EVENTO DE PESSOA-CHAVE

Recomenda-se que o regulamento estabeleça que a ocorrência de evento de pessoa-chave implica a suspensão automática do período de investimento na seguinte forma:

▼ **Início da suspensão:** para eventos objetivos e imediatamente verificáveis (falecimento, alienação de participação registrada, demissão formal, inabilitação perante a CVM, condenação criminal), a suspensão opera automaticamente na data do evento. Para eventos que dependam de apuração (falta de dedicação, doença grave controvertida), a suspensão opera a partir do reconhecimento formal pela gestora, auditoria independente ou deliberação da AGC.

▼ Restrições durante a suspensão:

- vedação à realização de novos investimentos não aprovados pelo Comitê de Investimentos antes da data do evento;
- vedação ao uso de capital reciclado, NAV financing ou compromissos não chamados para novos investimentos, ressalvados os usos autorizados abaixo.

▼ Atividades preservadas durante a suspensão:

- follow-ons em empresas já investidas antes da data do evento, até o limite previsto no plano de investimento daquela investida ou aprovado pelo Comitê de Investimentos antes do evento;
- despesas de manutenção da carteira;
- manutenção das obrigações de gestão da carteira existente, incluindo monitoramento das investidas e execução de desinvestimentos já aprovados.

▼ Reinstauração do período de investimento:

a reinstauração depende de dois passos cumulativos: (i) aprovação do substituto da pessoa-chave; e (ii) deliberação específica da AGC, pela maioria das cotas subscritas e integralizadas, para reinstaurar o período de investimento.

▼ Prazo do período de investimento

após reinstauração: o tempo decorrido em suspensão poderá ser acrescido ao período de investimento e/ou o prazo de duração do fundo, conforme definido no regulamento.

▼ Conversão em suspensão

permanente: a suspensão torna-se permanente caso não haja substituto aprovado nos prazos acima, ou caso a AGC não aprove a reinstauração do período de investimentos.

1.4.6. ALTERAÇÕES E APROVAÇÕES RELACIONADAS À EQUIPE-CHAVE



Qualquer alteração nas disposições relacionadas à equipe-chave, incluindo composição nominal, exclusão de membros, compromissos de dedicação e exclusividade, deve ser aprovada por 2/3 das cotas subscritas e integralizadas.



O gestor, seus sócios e partes relacionadas devem se abster de votar em deliberações relativas à equipe-chave, incluindo composição, substituição, remuneração ou destituição.



Recomenda-se que o regulamento traga definição expressa de "partes relacionadas" do gestor para fins de abstenção

1.5. DESCREDENCIAMENTO, RENÚNCIA E REMUNERAÇÃO DO GESTOR

1.5.1. REMUNERAÇÃO EM CASOS DE SAÍDA DO GESTOR

Os mecanismos de descredenciamento, renúncia ou substituição do gestor observam o disposto na Resolução CVM 175. Como melhor prática, recomenda-se que o regulamento trate expressamente o direito à taxa de performance conforme a natureza da saída:



Renúncia voluntária injustificada:

perda integral da taxa de performance, inclusive sobre investimentos já realizados, ressalvadas hipóteses de renúncia fundamentada em descumprimento contratual pelos cotistas (cotistas fazem uso de sua maioria para modificar unilateralmente as condições essenciais do mandato do gestor, tornando a continuidade irrazoável) ou em alteração regulatória superveniente que inviabilize a atividade, casos em que se aplicará o tratamento da destituição sem justa causa.



Destituição por justa causa:

perda integral da taxa de performance, nos termos do item 1.5.2.1. abaixo, podendo incluir clawback sobre performance já distribuída.



Destituição sem justa causa:

direito à taxa de performance calculada pro rata temporis, proporcionalmente ao tempo decorrido entre o início da gestão e a data efetiva da destituição, aplicada sobre a performance efetivamente realizada nos investimentos feitos até a data da destituição e paga conforme e se houver desinvestimento.



Descredenciamento do gestor pela CVM:

equiparação a destituição por justa causa, com perda integral da taxa de performance.



Alteração do controle do gestor reprovada em AGC:

equiparação a destituição por justa causa, com perda integral da taxa de performance.

1.5.2. DESTITUIÇÃO DO GESTOR

1.5.2.1. DESTITUIÇÃO POR JUSTA CAUSA

Quórum e efeitos da destituição

A maioria das cotas subscritas é suficiente para, em caso de justa causa:

SUSPENDER
OU ENCERRAR
O PERÍODO DE
INVESTIMENTO;

DESTITUIR
O GESTOR;

DISSOLVER
O FUNDO,
SE APLICÁVEL.

▼ A Justa Causa será caracterizada mediante a constatação, devidamente comprovada, por **sentença arbitral definitiva** proferida por tribunal arbitral constituído nos termos do regulamento do fundo, de:

- Negligência grave, má-fé, fraude ou desvio de conduta no desempenho das funções, que são, por natureza insanáveis e não comportam prazo de cura;

- Descumprimento de deveres previstos no regulamento que seja passível de sanção, não sanado no prazo de 30 dias corridos após notificação formal enviada por (i) cotista ou grupo de cotistas que represente, no mínimo 5% das cotas subscritas e integralizadas ou (ii) o administrador fiduciário no exercício de suas funções;

- Violação material de obrigações legais ou regulatórias, conforme apurado: (a) pela CVM, mediante decisão definitiva do Colegiado da CVM em processo administrativo sancionador que aplique penalidade ao gestor por infração material; ou (b) por outras esferas, mediante sentença arbitral definitiva. A decisão definitiva do Colegiado da CVM que aplique penalidade ao gestor por infração material vincula a caracterização da justa causa.

- Alteração de controle da gestora, conforme definida em regulamento, reprovada em AGC.

- Em todos os casos acima, com exceção da violação material de obrigações legais ou regulatórias prevista no item (a) acima, a justa causa produz efeitos a partir da prolação da sentença arbitral definitiva, independentemente do ajuizamento de ação de nulidade da sentença arbitral perante o Poder Judiciário. O eventual ajuizamento de ação de nulidade pelo gestor não suspende automaticamente os efeitos da justa causa, salvo tutela de urgência concedida pelo Poder Judiciário em sentido contrário.

- Adicionalmente, a ocorrência de evento de equipe-chave sem substituição válida, conforme regras previstas em cláusula específica do regulamento, também configura Justa Causa sem necessidade de processo arbitral prévio.

- Independentemente da caracterização definitiva da justa causa, a AGC poderá, pela maioria absoluta das cotas subscritas, deliberar sobre medidas cautelares durante o curso do processo arbitral, incluindo: (i) suspensão do período de investimento; (ii) suspensão do pagamento da taxa de performance sobre desinvestimentos realizados no período; (iii) afastamento cautelar do gestor com nomeação de gestor interino, observadas as regras de substituição; (iv) retenção de distribuições de performance em conta escrow, a serem liberadas conforme o resultado da arbitragem.

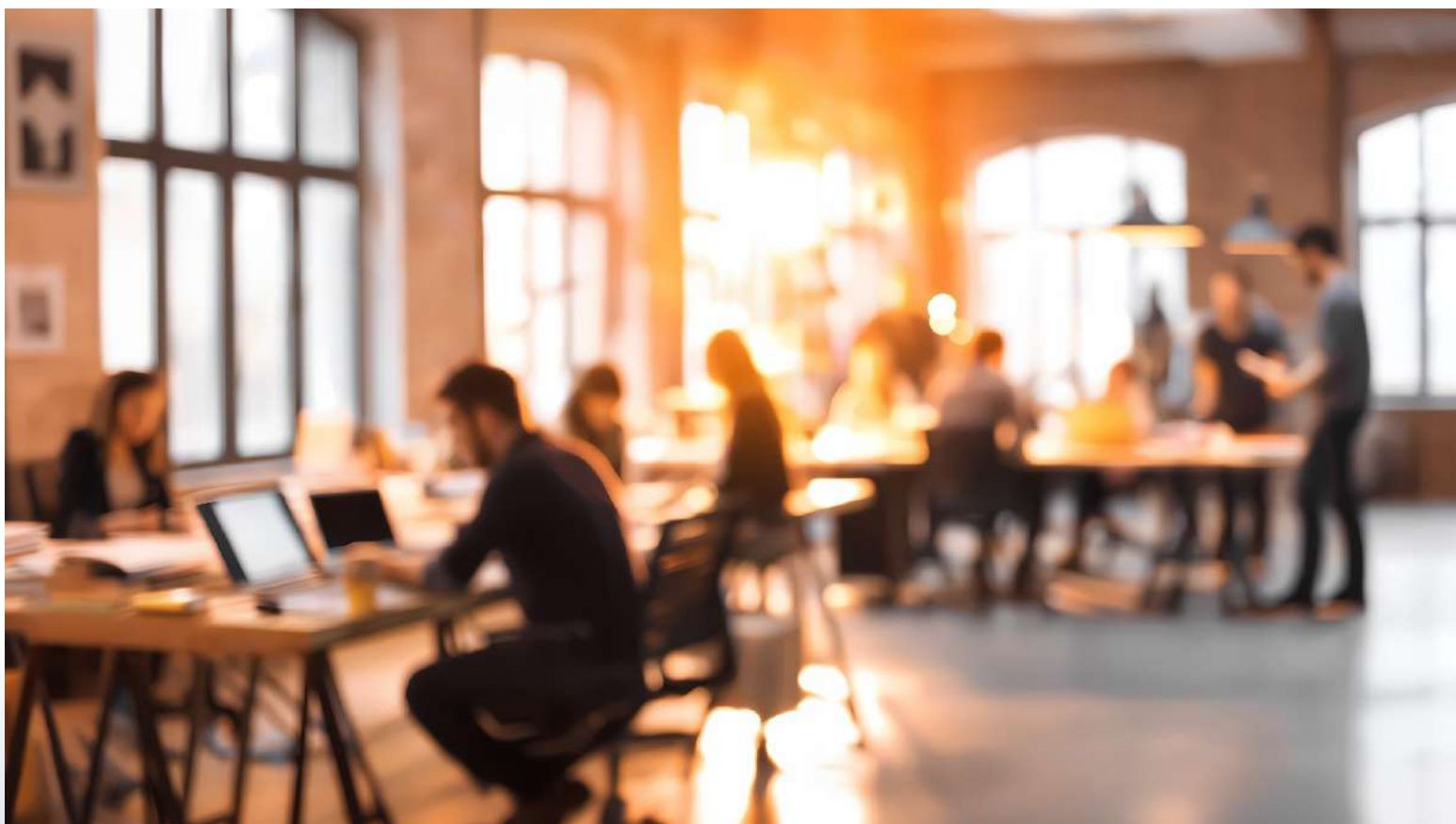
Consequências sobre a Taxa de Performance

Caracterizada a justa causa, o gestor perde integralmente o direito à taxa de performance, com os seguintes efeitos:

- Perda integral da performance já acumulada e ainda não distribuída;
- Perda integral da performance futura sobre investimentos realizados pelo fundo, inclusive aqueles feitos antes da destituição;

Tratamento do GP Commitment

- ▼ Na destituição por justa causa, o gestor mantém a titularidade das cotas, sendo-lhe assegurado o direito de patrimônio, mas os direitos políticos diferenciados eventualmente atribuídos às cotas em razão de sua qualidade de gestor (ex.: classe especial, direito de indicação de membros de comitês, vetos ou votos qualificados) convertem-se automaticamente em direitos ordinários, passando o ex-gestor a deter as cotas em igualdade de condições com os demais cotistas.
- ▼ É facultado ao ex-gestor destituído por justa causa, sem obrigação, alienar suas cotas ao gestor sucessor ou aos demais cotistas, a valor justo de mercado apurado por avaliador independente.



1.5.2.2. DESTITUIÇÃO SEM JUSTA CAUSA

- Investimentos realizados após a destituição geram performance exclusivamente para o gestor sucessor.

Quórum



A destituição do gestor sem justa causa ou dissolução do fundo sem infração contratual deve ser aprovada por, no mínimo, 2/3 das cotas subscritas.



A maioria das cotas subscritas é suficiente para nomear o liquidante responsável pelo encerramento das atividades do fundo caso não tenha ocorrido substituição do gestor.

Consequências sobre a Taxa de Performance

- O gestor destituído sem justa causa fará jus à taxa de performance calculada pro rata temporis, proporcionalmente ao tempo decorrido entre o início da gestão e a data efetiva da destituição, em relação ao prazo total do fundo. A performance pro rata temporis é calculada sobre a performance efetivamente realizada nos investimentos feitos até a data da destituição e paga ao gestor destituído apenas quando e se esses investimentos forem efetivamente desinvestidos.

Taxa de gestão de transição

O gestor destituído sem justa causa fará jus à taxa de gestão até a conclusão formal da transferência da gestão ao gestor sucessor, observado o prazo máximo de 6 (seis) meses, contado da data da deliberação de destituição pela AGC.

Tratamento do GP commitment

- Na destituição sem justa causa, o gestor mantém a titularidade das cotas de que seja titular no fundo (GP commitment), com todos os direitos econômicos a elas associados. Os direitos políticos diferenciados eventualmente atribuídos às cotas em razão de sua qualidade de gestor convertem-se automaticamente em direitos ordinários na data efetiva da destituição, passando o ex-gestor a deter as cotas em igualdade de condições com os demais cotistas para fins de governança.
- É facultado ao ex-gestor destituído sem justa causa alienar suas cotas ao gestor sucessor ou aos demais cotistas, a valor justo de mercado apurado por avaliador independente.

1.6. ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO

1.6.1. ALINHAMENTO COM A ESTRATÉGIA DEFINIDA NA CAPTAÇÃO

- ▼ Todos os investimentos realizados devem ser condizentes com a estratégia apresentada durante o período de captação do fundo.
- ▼ A decisão de investir, especialmente em blind pools, implica confiança prévia na tese divulgada — alterações relevantes da estratégia de investimentos devem ser previamente aprovadas em AGC. Alguns exemplos de alterações relevantes da estratégia de investimentos envolvem:

mudança de setor principal

(ex.: fundo de tecnologia passar a investir em energia);

mudança de estágio

(ex.: fundo de venture capital passar a fazer buyout);

mudança de geografia

(ex.: fundo 100% Brasil passar a alocar significativa parcela em exterior);

mudança de instrumento

(ex.: fundo de equity passar a fazer dívida em volume relevante).

1.6.2. DIVERSIFICAÇÃO TEMPORAL E DISTRIBUIÇÃO DE CHAMADAS DE CAPITAL

Recomenda-se que os investimentos não sejam todos concentrados em um único ano, de modo a preservar a diversificação dos ciclos de mercado.

O capital comprometido deve ser chamado de forma distribuída e consistente ao longo do período de investimento, evitando concentração excessiva e exposição a um único momento macroeconômico.



1.6.3. CLAREZA NA DESCRIÇÃO DA ESTRATÉGIA E ATIVOS ALVO

- ▼ O Gestor deve ser específico na descrição dos ativos alvo do fundo no regulamento ou, ao menos, em materiais complementares.
- ▼ Caso a estratégia detalhada não esteja no regulamento, o Gestor deve apresentar nos materiais de marketing e documentos institucionais:

- tipo de ativo ou security (ex.: equity, dívida, híbrido);
- tamanho das empresas alvo;
- setores prioritários;
- tamanho dos cheques de investimento;
- regiões geográficas de atuação.

- ▼ Qualquer alteração que impacte esses parâmetros, quando expressos no regulamento ou em seus anexos, configura alteração de regulamento e sujeita-se à aprovação da AGC nos termos do art. 70, V da Resolução CVM 175 (alteração do regulamento), c/c art. 22 do Anexo Normativo IV (quórum mínimo de metade das cotas subscritas).

1.7. LIMITE DE ALOCAÇÃO

1.7.1. TRANSPARÊNCIA E COMUNICAÇÃO

Os limites de alocação por ativo, emissor, setor ou estratégia devem ser detalhados e comunicados com clareza aos cotistas desde o período de captação, permitindo aos investidores compreender os riscos de concentração envolvidos.

Os limites estruturais (concentração por ativo/emissor individual e por grupo econômico) devem constar no regulamento do Fundo.

Parâmetros orientativos de alocação (setorial, geográfica, por estágio) podem constar de documentos de disclosure aos cotistas.

1.7.2. DEFINIÇÃO DE CONCENTRAÇÃO MÁXIMA

- ▼ A concentração máxima por ativo ou grupo econômico pode variar conforme a estratégia do fundo, mas deve ser sempre objetivamente delimitada.
- ▼ Mudanças nos limites de concentração configuram alteração do regulamento e sujeitam-se à aprovação da AGC.

1.7.3. GARANTIAS CRUZADAS E CÁLCULO DE EXPOSIÇÃO

- ▼ Garantias cruzadas ocorrem quando um ativo da carteira do fundo serve de garantia para obrigação assumida por outro ativo da mesma carteira (por exemplo, quando ações de uma investida saudável são oferecidas em garantia de empréstimo tomado por outra investida em dificuldade).
- ▼ Embora possam ser legítimas em situações específicas (reorganizações societárias entre investidas, operações financeiras coordenadas, bridge de curto prazo), garantias cruzadas trazem riscos relevantes que merecem atenção: amplificação da concentração, contaminação entre investidas e potencial conflito de interesses.
- ▼ Considerando esses riscos, garantias, avais ou outras formas de exposição indireta entre ativos da carteira são admissíveis, mas devem ser utilizadas com cautela, como boa prática de governança.
- ▼ Quando utilizadas, o valor da garantia ou exposição indireta deve ser somado à exposição do ativo garantidor para fins de apuração dos limites de concentração previstos no regulamento e devem ser reportadas aos cotistas ao menos semestralmente.



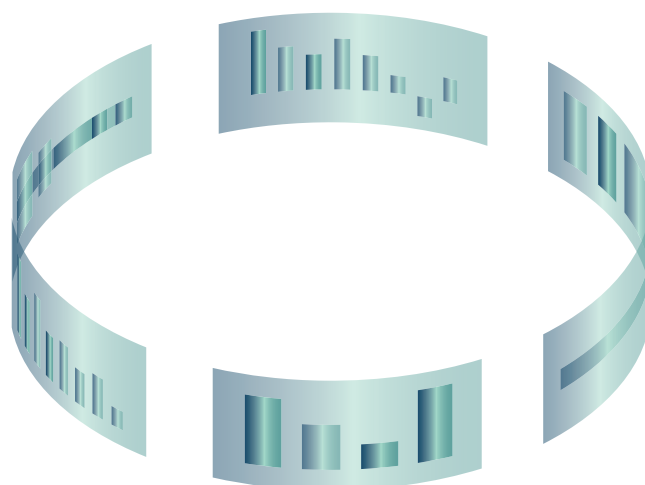
1.8. COINVESTIMENTOS

Coinvestimento é a estrutura pela qual a parcela de uma oportunidade de investimento aderente à estratégia do fundo que excede a capacidade ou os limites de alocação do próprio fundo é oferecida a investidores selecionados — cotistas ou terceiros — em veículo próprio, diretamente, por SPV específico ou outra estrutura adequada à operação, sob gestão ou coordenação do gestor. O fundo tem sempre prioridade na alocação de oportunidades aderentes à sua estratégia; o coinvestimento é, por definição, o excedente que o fundo não pode ou não deve absorver integralmente.

1.8.1. PRIORIDADE DO FUNDO NA ALOCAÇÃO (QUANDO O COINVESTIMENTO É ADMISSÍVEL)

- ▼ A constituição de tranche de coinvestimento, em estrutura paralela, somente é admissível quando a oportunidade exceder alguma regra de priorização do fundo, configurada em qualquer das seguintes hipóteses:

- O valor a ser investido na operação ultrapassa o limite de concentração por ativo ou grupo econômico previsto no regulamento;
 - O valor a ser investido na operação ultrapassa o capital disponível do fundo para novos investimentos (considerando capital comprometido não chamado, capital reciclado disponível e reservas para follow-ons já aprovadas), ou
 - Quando, apesar de a oportunidade caber no fundo, sua dimensão recomenda diversificação – o valor da operação supera $\frac{2}{3}$ do limite de concentração por ativo ou 50% do capital disponível do fundo para novos investimentos, desde que respeitados os limites em regulamento.
- ▼ Nas hipóteses permissivas, a constituição da tranche de coinvestimento é facultativa e depende de justificativa específica do gestor demonstrando o benefício para o fundo (ex.: preservação de diversificação, manutenção de capacidade para futuras oportunidades etc.).



1.8.2. DIVULGAÇÃO E GOVERNANÇA

- ▼ O gestor deve apresentar, no PPM (Private Placement Memorandum) e no regulamento, uma estrutura prévia e transparente sobre a alocação de oportunidades, interesses e despesas entre o fundo e os coinvestidores.
- ▼ Essa estrutura pode prever critérios de discricionariedade do gestor, desde que referenciados de forma objetiva e verificável. A discricionariedade do gestor na alocação de coinvestimentos não pode afastar a regra de prioridade do fundo.
- ▼ O gestor pode cobrar taxas de gestão e performance no veículo de coinvestimento, em contrapartida aos serviços prestados, recomendando-se que para os cotistas do fundo principal, que também são cotistas do veículo de coinvestimento, essas taxas sejam inferiores às praticadas no fundo principal.

1.8.3. ACESSO PREFERENCIAL E EQUILÍBRIO DE INTERESSES

- ▼ O gestor poderá estender oportunidades de coinvestimento a quaisquer cotistas ou terceiros, conforme julgar adequado, observadas as políticas de conflito de interesses.
- ▼ É prática comum no mercado de private equity e venture capital outorgar, por meio de side letters ou no próprio regulamento do fundo, direitos preferenciais de acesso a coinvestimentos a cotistas em razão do porte do compromisso assumido no fundo principal. Para preservar a transparência e a equidade entre cotistas, sempre que houver direitos de coinvestimento outorgados por meio de side letters, recomenda-se ao gestor:
 - Manter registro formal de todas as side letters que tratem de direitos de coinvestimento, disponível aos cotistas mediante solicitação; e
 - Prever cláusula MFN (Most Favored Nation) que assegure a cotistas de porte equivalente o direito de aderir a condições mais benéficas concedidas a outros cotistas de compromisso semelhante ou inferior.



1.8.4. CONFLITOS DE INTERESSES E RESTRIÇÕES

As regras de coinvestimento previstas nesta seção devem constar do regulamento do fundo ou do PPM. O gestor deve documentar as decisões de alocação tomadas em cada operação de coinvestimento de forma suficiente para verificação ex post, evitando, contudo, caráter excessivamente rígido que limite sua capacidade de avaliar oportunidades caso a caso.

1.9. PERÍODO DE CAPTAÇÃO

1.9.1. FIRST CLOSING E EQUIDADE ENTRE COTISTAS

▼ O first closing (primeiro fechamento) é o marco em que o fundo encerra a primeira rodada de captação e passa a operar — ou seja, começa efetivamente a fazer investimentos com o capital comprometido pelos cotistas que ingressaram nessa primeira rodada. A partir do first closing, novos cotistas ainda podem ingressar em subsequent closings (fechamentos subsequentes), até o encerramento total do período de captação. Esse modelo é prática internacional consolidada em fundos de private equity e venture capital e vem sendo adotado de forma crescente no Brasil, especialmente em fundos com perfil mais institucional. A lógica é que o gestor não precisa esperar a captação total para começar a investir e permite aproveitar oportunidades de mercado relevantes.

- ▼ O first closing deve corresponder a um montante relevante em relação ao target total do fundo, recomendando-se entre 50% e 2/3 do capital total alvo, de forma a garantir a viabilidade operacional do fundo desde o início e evitar desequilíbrios econômicos ou estratégicos entre cotistas do primeiro fechamento e dos fechamentos posteriores.
- ▼ Caso o first closing não atinja patamar mínimo de 25% do target, recomenda-se que o gestor submeta a continuidade da captação à manifestação dos cotistas iniciais, que poderão optar pela devolução dos compromissos.



1.9.2. DURAÇÃO DO PERÍODO DE CAPTAÇÃO

- ▼ O período de captação deve ser limitado a 12 meses (recomendado) a partir do first closing, prorrogável uma única vez por até 6 meses adicionais (totalizando o limite máximo de 18 meses), salvo exceções justificadas pelo gestor e aprovadas pelos cotistas.
- ▼ A extensão do prazo de captação deve considerar a maturidade da estratégia de investimento e a preservação do alinhamento entre os cotistas de diferentes fechamentos.

1.9.3. TAXA DE INGRESSO E CORREÇÃO DE PREÇO UNITÁRIO (PU)



Para garantir tratamento equitativo entre cotistas de diferentes fechamentos, cotistas que ingressarem no fundo após o first closing devem ser sujeitos a mecanismo de equalização, que pode adotar a forma de (i) taxa de ingresso revertida para o fundo, ou (ii) correção do Preço Unitário (PU) de entrada por índice predefinido no regulamento, recomendando-se a utilização do hurdle rate do fundo.



A escolha do mecanismo deve constar do regulamento e ser uniforme ao longo de todo o período de captação.



Independentemente do mecanismo adotado, deve-se assegurar que as chamadas de capital subsequentes sejam realizadas pelo PU originalmente pago por cada cotista no respectivo fechamento, sem diluição injusta dos cotistas do first closing.

1.10. PERÍODO DE INVESTIMENTO

1.10.1. DEFINIÇÃO E ADEQUAÇÃO À ESTRATÉGIA

O PERÍODO DE INVESTIMENTO CORRESPONDE AO INTERVALO NO QUAL O FUNDO ESTÁ AUTORIZADO A:



O prazo de duração do fundo abrange:

Todo o ciclo de vida do fundo, incluindo:

CAPTAÇÃO

PERÍODO DE INVESTIMENTO

PERÍODO DE DESINVESTIMENTO
ENCERRAMENTO E LIQUIDAÇÃO

- O período de investimento deve ser compatível com a natureza e a estratégia específica do fundo.

Como referência de mercado, recomenda-se o modelo "4+1":

4

anos iniciais para realizar investimentos;

1

ano adicional de prorrogação, sujeito à aprovação da AGC e condições contratuais.

Contudo, o prazo pode ser ajustado conforme a estratégia, especialmente em casos como:

Buy & Build
(teses com múltiplas aquisições e integrações ao longo do tempo);

Estratégias com execução prolongada, dependência regulatória ou processos de estruturação complexos.

1.10.2. CRITÉRIO PARA RECONHECIMENTO DE CAPITAL INVESTIDO

▼ O reconhecimento de capital como "investido" depende de execução efetiva, configurada por assinatura de contrato vinculante (documento que cria obrigação legal irrevogável de completar a operação, faltando apenas cumprir condições precedentes), aquisição direta de ativos, ou desembolso efetivo do fundo. O mero comprometimento com investimentos futuros não deve ser contabilizado como capital investido.

▼ Ao encerramento do período de investimento, capital comprometido para operações em pipeline, mas ainda não desembolsado não conta como investido, observadas eventuais reservas para follow-ons e finalização de operações de investimento que já estavam contratualmente em curso, conforme previsto no regulamento.

1.11. PERÍODO DE DESINVESTIMENTO

1.11.1. DISTINÇÃO ENTRE PRAZO DE DURAÇÃO E PERÍODO DE INVESTIMENTO

Após o encerramento do período de investimento, o fundo entra no período de desinvestimento, em que:

- ▼ A realização de novos investimentos em ativos não investidos anteriormente pelo fundo é, em regra, vedada, admitindo-se exceções, quando previstas no regulamento, limitadas de 15% do capital comprometido.
- ▼ São admitidos investimentos adicionais em investidas existentes, até o limite previsto no regulamento, podendo utilizar capital realizado ou comprometido para esse fim e para cobrir despesas ordinárias do fundo e finalização de operações já contratualmente assinadas antes do encerramento do período de investimento;
- ▼ O foco da gestão passa a ser a monetização e alienação dos ativos remanescentes.



1.12. PRAZO DE DURAÇÃO

1.12.1. ALINHAMENTO COM OS ATIVOS DO FUNDO

- ▼ O prazo de duração do fundo deve refletir a natureza, maturação e horizonte de liquidez dos ativos-alvo.
- ▼ Não deve ser arbitrário, mas sim derivado da duração econômica esperada dos investimentos, considerando também tempo necessário para captação, aplicação dos recursos, maturação das teses e execução ordenada dos desinvestimentos.
- ▼ Recomenda-se que o regulamento estabeleça a possibilidade de prorrogação do prazo de duração do fundo.

1.12.2. REFERÊNCIAS DE MERCADO POR ESTRATÉGIA

Como referência, os prazos mais comuns de mercado são:

Private Equity:

de 8 até 10 anos + até 2 anos de extensão (8/10+2);

Infraestrutura:

de 10 até 15 anos + até 2 anos de extensão (10/15+2);

Seed/Venture Capital:

10 anos + até 2 anos de extensão (10+2);

Special Situations / Distressed:

de 6 até 8 anos + até 2 anos de extensão (6/8+2);

a depender da estrutura.

Contudo, essas referências devem ser adaptadas à realidade de cada fundo, especialmente em estratégias com prazos mais longos de maturação, como:



Infraestrutura:

Podem exigir prazos mais longos, devido à construção, ramp-up e geração estável de caixa;



Ativos florestais (Timberland):

Podem requerer 20 anos ou mais, devido ao ciclo biológico e produtivo dos ativos.

- ▼ Prorrogações adicionais além das referências acima são admissíveis mediante aprovação da AGC por maioria das cotas subscritas, especialmente quando necessárias para desinvestimento de ativos remanescentes, evitando-se alienações forçadas em condições desfavoráveis.

1.13. RECICLAGEM DE CAPITAL

1.13.1. DEFINIÇÃO

- ▼ Reciclagem de capital significa o reinvestimento, pelo fundo, de recursos provenientes de desinvestimentos, que podem ser retidos no caixa antes de qualquer distribuição aos cotistas, ou distribuídos e posteriormente rechamados mediante nova chamada de capital, desde que haja autorização expressa no regulamento.
- ▼ A reciclagem permite ao fundo ampliar seu poder de investimento além do capital originalmente comprometido — mas, em contrapartida, adia a liquidez dos cotistas e aumenta a exposição deles ao risco do fundo. Por isso, é tema que exige regra clara e limites objetivos.

1.13.2. LIMITAÇÃO

O montante total das distribuições sujeitas à reciclagem (i.e., reinvestimento pelo fundo) deve observar:

- ▼ Limite contratual previamente acordado com os cotistas. Como referência de mercado, recomenda-se que o regulamento estabeleça o limite máximo de capital reciclado como percentual de 20% do capital comprometido original.
- ▼ Monitoramento contínuo pelo gestor, permitindo visibilidade e previsibilidade de caixa.



- ▼ O capital reciclado ou reinvestido não deve ser adicionado à base de cálculo das taxas de administração e gestão — ou seja, a reciclagem não pode ter o efeito de aumentar a remuneração do gestor ou do administrador além daquela originalmente prevista sobre o capital comprometido.
- ▼ Reinvestimentos acima do limite contratual devem ser considerados exceções e estar sujeitos à aprovação prévia dos cotistas ou do Conselho de Supervisão, conforme previsto no regulamento.

▼ Essa limitação visa:



manter previsibilidade para os cotistas quanto à alocação e retorno de capital;



evitar a extensão excessiva e não controlada da duração efetiva do portfólio;



garantir que a gestão ativa se mantenha disciplinada e em linha com o mandato do fundo.

1.13.3. CRITÉRIOS PARA ESTABELECIMENTO DE LIMITE

O valor do limite de reciclagem deve considerar:

A estratégia de investimento do fundo (ex.: buy & build, reestruturação de ativos, crédito);

O histórico do gestor quanto ao uso prudente e disciplinado de capital reciclado;

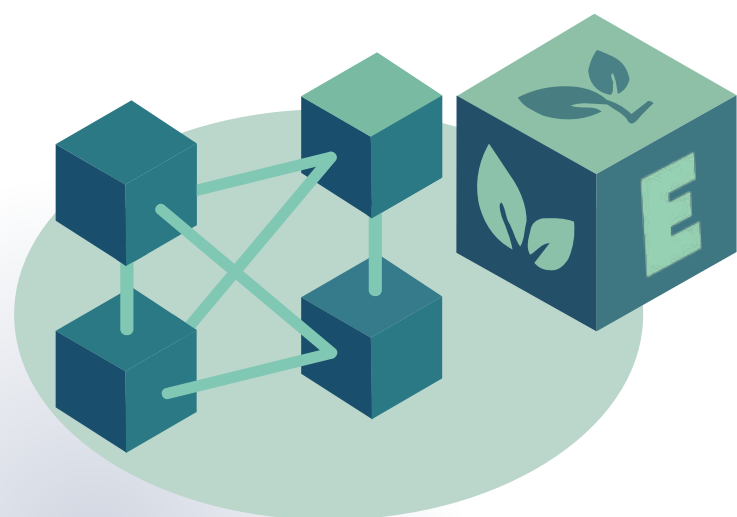
O nível de risco dos ativos, tempo médio de rotação e necessidade de follow-ons (investimentos adicionais em investidas existentes); e

A preservação da diversificação temporal dos investimentos



1.13.4. EXPIRAÇÃO E CLASSIFICAÇÃO DAS DISTRIBUIÇÕES PASSÍVEIS DE RECICLAGEM

- ▼ As disposições de reciclagem devem expirar obrigatoriamente ao final do Período de Investimento.
- ▼ O regulamento deve especificar com clareza:
 - Quais distribuições são consideradas passíveis de reciclagem;
 - A classificação adequada de distribuições reinvestíveis e não reinvestíveis;
 - O prazo máximo para exercício da reciclagem após o evento que gerou a distribuição reinvestível, evitando-se que capital fique "suspense" indefinidamente entre distribuição e reinvestimento.



1.13.5. REPORTE DE RECICLAGEM

O gestor deve reportar aos cotistas, com periodicidade mínima trimestral:

- Montante total reciclado no período e acumulado desde o início do fundo;
- Percentual do limite contratual de reciclagem utilizado;
- Natureza das distribuições recicladas (enquadramento nos critérios do regulamento);
- Identificação dos novos investimentos feitos com capital reciclado.

1.14. RESPONSABILIDADE LIMITADA

- ▼ A responsabilidade dos cotistas deve ser limitada ao capital comprometido com o fundo, conforme previsto na regulamentação da CVM aplicável.

- ▼ Para garantir consistência e segurança jurídica:

- A expressão “**Responsabilidade Limitada**” deve constar expressamente no nome do fundo (Classe);
- Todos os documentos do fundo devem refletir essa limitação de forma clara e uniforme;
- O gestor está vedado de realizar chamadas de capital que, somadas às chamadas anteriores, excedam o valor total do compromisso de cada cotista, salvo expressa previsão no regulamento e aprovação prévia do cotista afetado.

1.15. AUDITORIA

1.15.1. EXERCÍCIO SOCIAL E COMPATIBILIDADE COM AUDITORIAS



- ▼ Recomenda-se que o exercício social do fundo encerre entre dezembro (em alinhamento com o ano fiscal da maioria dos cotistas institucionais e das empresas investidas) e fevereiro, visando alinhamento com as melhores práticas de mercado.
- ▼ O gestor deve assegurar que o cronograma de auditoria das investidas seja compatível com o prazo de conclusão da auditoria do fundo, de forma a evitar ressalvas ou abstenções de opinião no relatório consolidado. Quando a carteira incluir investidas cujas auditorias não sejam concluídas tempestivamente, o gestor deve comunicar previamente aos cotistas e ao auditor do fundo as limitações de escopo e as providências adotadas.

1.15.2. LAUDOS DE AVALIAÇÃO

- Laudos de avaliação devem ser emitidos, no mínimo, anualmente observando metodologia reconhecida pelo mercado.
- Os laudos devem ser revisados pelo auditor independente do fundo como parte do processo de auditoria anual.
- Recomenda-se emissão adicional sempre que houver fato relevante que possa impactar significativamente o valor dos ativos do fundo, tais como: nova rodada de captação da investida com preço de referência, evento de liquidez, deterioração material da situação financeira ou reestruturação societária.

1.15.3. COMUNICAÇÃO DE CASOS RELEVANTES À CVM

Qualquer informação relevante sobre o fundo ou suas investidas que seja comunicado à CVM deve ser também informado aos cotistas de forma tempestiva, garantindo ampla divulgação e transparência, nos termos da Resolução CVM 175.

1.15.4. INFORMAÇÕES FINANCEIRAS DAS INVESTIDAS

- ▼ O gestor deve providenciar o envio de informações financeiras das empresas investidas, com periodicidade mínima trimestral, contendo ao menos indicadores de endividamento e liquidez, evolução dos principais indicadores operacionais (receita, EBITDA, geração de caixa) e atualização sobre a estratégia de crescimento e perspectivas de desinvestimento
- ▼ O escopo e o nível de detalhamento devem estar alinhados com o previamente acordado com os cotistas do fundo.



1.16. ESG



Diretrizes ESG que forem definidas em regulamento devem ser observadas ao longo do prazo de duração do fundo. Os fundos ESG ou IS devem atender regras específicas definidas pela ANBIMA.



Como melhor prática, recomenda-se que cada gestor formalize sua política ESG antes do primeiro fechamento do fundo, tornando-a disponível aos cotistas durante o período de captação. Essa política deve refletir a estratégia e o perfil de risco do fundo, e pode variar significativamente entre gestores e estratégias — não se pretende aqui estabelecer padrão único, mas sim incentivar que o compromisso ESG seja explícito e verificável desde o início.



A política ESG deve abordar, no mínimo: critérios de exclusão setorial, processo de avaliação ESG na due diligence e monitoramento pós-investimento.



1.17. FIANÇA/ AVAL /GARANTIA

1.17.1. TRANSPARÊNCIA E GOVERNANÇA

- ▼ Garantias concedidas pelo fundo podem assumir diversas formas, com graus distintos de formalização, mas com exposição econômica equivalente:

→ **Garantias diretas:**

O fundo é formalmente garantidor da obrigação (ex.: fiança ou aval em contrato de empréstimo de investida perante instituição financeira);

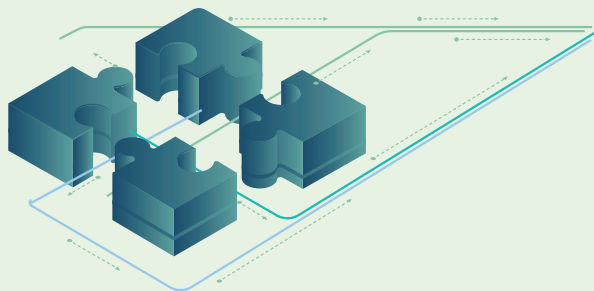
→ **Garantias indiretas:**

O fundo não é garantidor formal, mas assume exposição econômica equivalente por meio de outros mecanismos, tais como: (i) instrução a outra investida do portfólio para oferecer seus ativos em garantia de obrigação de terceiro; (ii) cessão fiduciária de direitos do fundo sobre a investida (ex.: direito a dividendos, direito de venda das ações); (iii) compromisso de aporte adicional na investida caso necessário para honrar obrigação perante credor (equity commitment letter); ou (iv) cartas conforto que criem expectativa de suporte econômico pelo fundo.

- ▼ A concessão de garantias pelo fundo somente será admitida quando expressamente autorizada em seu regulamento, observadas as condições, limites, requisitos e procedimentos nele estabelecidos.
- ▼ Independentemente da forma jurídica, todas essas modalidades representam risco contingente para o fundo e devem ser tratadas com o mesmo rigor para fins de governança, contabilização e reporte.
- ▼ Os cotistas devem ser notificados de forma tempestiva e clara sobre qualquer garantia concedida, com detalhamento da operação, do risco assumido e dos benefícios esperados.
- ▼ A operação deve ser documentada e justificada, com registro formal da análise de risco realizada pelo gestor.



1.17.2. CONTABILIZAÇÃO NOS LIMITES DE EXPOSIÇÃO



Qualquer garantia concedida deve ser considerada no cálculo dos limites de exposição individual por ativo estabelecidos no regulamento do fundo, incluindo exposição potencial total (garantias diretas e indiretas) ao ativo beneficiário, mesmo que a garantia não tenha sido executada.



Recomenda-se que o regulamento preveja limite agregado para o total de garantias, fianças e avais concedidos pelo fundo, expresso como percentual do capital comprometido.

1.18. FUND FINANCE – SUBSCRIPTION LINES OF CREDIT E NAV FINANCING

1.18.1. DEFINIÇÃO

- Esta seção trata de duas modalidades de alavancagem utilizadas por fundos de private equity e venture capital.
- Linhas de crédito lastreadas em capital comprometido (subscription lines of credit) são empréstimos tomados pelo fundo junto a instituições financeiras, tendo como garantia os compromissos de capital ainda não chamados dos cotistas. Na prática, o fundo toma dinheiro emprestado do banco para fazer investimentos antes de chamar o capital dos cotistas — e depois usa a chamada de capital para pagar o banco.
- O instrumento traz benefícios operacionais legítimos: agilidade na execução de investimentos (sem esperar o prazo de chamada de capital), redução do número de chamadas de capital aos cotistas e otimização do fluxo de caixa do fundo. Em contrapartida, gera custos financeiros (juros, comissões) e pode distorcer métricas de desempenho (especialmente a TIR), uma vez que adia o momento em que o cotista efetivamente desembolsa capital.
- NAV financing são linhas de crédito garantidas pelo valor dos ativos do portfólio, tipicamente utilizadas no Período de Desinvestimento. As regras específicas estão detalhadas abaixo.

1.18.2. TRANSPARÊNCIA E PREVISÃO CONTRATUAL

- ▼ O regulamento do fundo deve dispor de forma clara e transparente sobre a possibilidade de utilização de alavancagem, especialmente no formato de linhas de crédito lastreadas em capital comprometido. Como referência de mercado, linhas de crédito nessa modalidade costumam situar-se entre 15% e 25% do capital comprometido, cabendo ao regulamento definir o limite aplicável ao fundo. Em qualquer caso, o endividamento total via subscription lines não deve exceder o montante de capital comprometido não chamado.

- ▼ Recomenda-se que a utilização de cada saque na linha de crédito seja liquidada mediante chamada de capital aos cotistas em prazo não superior a 6 meses, evitando-se a manutenção prolongada de alavancagem que distorça as métricas de desempenho do fundo.

- ▼ Os relatórios trimestrais e anuais devem incluir um cronograma detalhado de alavancagem, informando:



compromissos pendentes;



saldos utilizados em linhas de crédito;

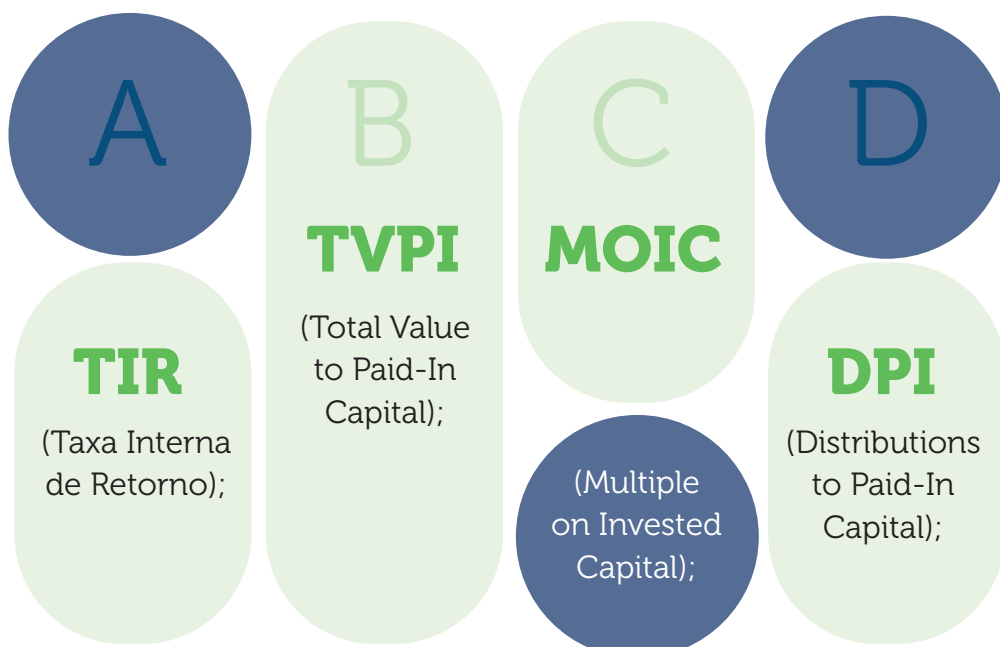


termos essenciais das operações realizadas.

1.18.3. IMPACTO NAS MÉTRICAS DE DESEMPENHO

A utilização de linhas de crédito adia o momento em que o cotista desembolsa capital, o que pode inflacionar artificialmente a TIR (Taxa Interna de Retorno) — uma vez que a TIR é sensível ao momento dos fluxos de caixa. Portanto, os cotistas devem receber relatórios de desempenho apresentando as métricas com e sem o efeito das linhas de crédito.

Ao menos as seguintes métricas devem ser apresentadas considerando ambos os cenários:



- ▼ Esta apresentação permite aos cotistas comparar o desempenho ajustado ao ano de início vintage e o desempenho relativo a outros fundos semelhantes, sem distorções causadas pelo uso de alavancagem de curto prazo.
- ▼ A utilização de crédito implica custos adicionais (juros, taxas de abertura, comissões etc.), que devem ser explicitamente divulgados aos cotistas nos relatórios trimestrais.

1.18.4. NAV FINANCING

- ▼ NAV financing são linhas de crédito tomadas pelo fundo garantidas pelo valor dos ativos do portfólio (Net Asset Value), e não pelos compromissos de capital não chamados dos cotistas. Tipicamente utilizado no Período de Desinvestimento, quando os compromissos de capital já foram substancialmente chamados e não há mais lastro para subscription lines.
- ▼ Os usos mais comuns de NAV financing incluem: financiamento de distribuições antecipadas aos cotistas, investimentos adicionais em investidas existentes e financiamento de despesas operacionais do fundo em fase de liquidação.
- ▼ Por envolver alavancagem sobre o patrimônio do fundo (e não sobre compromissos dos cotistas), NAV financing apresenta riscos específicos:
 - em caso de desvalorização dos ativos do portfólio, o fundo pode ser obrigado a oferecer garantias adicionais ao credor ou a liquidar ativos em condições desfavoráveis para honrar a linha;



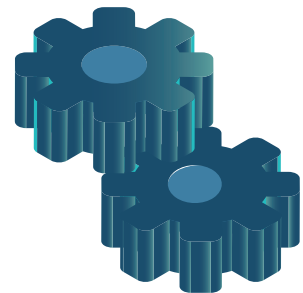
- os custos financeiros reduzem diretamente o valor disponível para distribuição aos cotistas;
- a estrutura pode criar incentivo ao gestor para manter ativos no portfólio por mais tempo, adiando desinvestimentos para preservar a base de garantia da linha.

▼ O regulamento deve prever expressamente se o fundo pode utilizar NAV financing e, em caso positivo, observar as seguintes recomendações:

- limite máximo de alavancagem via NAV financing, expresso como percentual do patrimônio líquido do fundo, a ser definido no regulamento;
- aprovação prévia da AGC para contratação de NAV financing que exceda percentual relevante do patrimônio líquido (recomenda-se submissão a partir de 25% - sobre cada operação ou saldo total de NAV financing em vigor);
- reporte trimestral aos cotistas com os mesmos requisitos de transparência previstos para subscription lines;
- apresentação das métricas de desempenho com e sem o efeito do NAV financing;
- vedação de utilização de NAV financing para pagamento de taxas de administração, gestão ou performance ao gestor, salvo aprovação expressa da AGC.

1.19. VEÍCULOS ALTERNATIVOS OU PARALELOS

1.19.1. DEFINIÇÃO



Veículos paralelos:

estruturas que investem lado a lado com o fundo principal, nos mesmos ativos, nas mesmas condições e proporcionalmente ao capital comprometido de cada veículo, com termos praticamente idênticos. São constituídos tipicamente para acomodar investidores de jurisdições ou enquadramentos regulatórios distintos.

Veículos alternativos:

estruturas constituídas para acomodar necessidades específicas de determinados investidores (tributárias, regulatórias ou operacionais) que podem apresentar diferenças estruturais em relação ao fundo principal, mas investem nos mesmos ativos. As diferenças de termos devem ser limitadas ao estritamente necessário para atender à finalidade específica do veículo.

1.19.2. GOVERNANÇA CONJUNTA

Os veículos alternativos ou paralelos devem ser geridos pelo gestor ou por uma afiliada e devem ter documentos que contenham prioritariamente os mesmos termos e disposições do fundo original.



O Acordo de Governança entre o fundo principal e os veículos alternativos ou paralelos deve estabelecer, no mínimo:



regras de investimento e desinvestimento conjunto, proporcional ao capital comprometido de cada veículo e em condições simultâneas, admitindo-se exceções apenas por razões comprovadamente legais, fiscais ou regulatórias;



compartilhamento proporcional de despesas e encargos, sendo vedada a alocação de custos de estruturação de veículos paralelos ou alternativos ao fundo principal;



governança conjunta para deliberações que afetem todos os veículos (ex.: alteração de estratégia, destituição do gestor, prorrogação de prazos);



mecanismo de resolução de conflitos entre veículos.

1.19.3. EQUIDADE ENTRE VEÍCULOS

▼ O gestor deve tratar todos os veículos de forma equitativa. Os resultados dos investimentos de quaisquer veículos alternativos ou paralelos devem ser agregados com os resultados do fundo principal para fins de cálculo de distribuições e performance, a menos quando comprovadamente necessário por razões fiscais, legais ou regulatórias.

▼ É vedado ao gestor alocar oportunidades de investimento de forma desproporcional entre veículos, salvo por limitações regulatórias ou de capacidade comprovadas.

1.20. CROSS-FUND INVESTMENTS

(INVESTIMENTOS ENTRE FUNDOS DO MESMO GESTOR)

1.20.1. DEFINIÇÃO



Investimentos entre fundos do mesmo gestor (cross-fund investments) ocorrem quando um fundo gerido por determinada gestora investe em um ativo que já pertence, ou pertenceu, a outro fundo da mesma gestora — seja por transferência direta do ativo, seja por nova rodada de investimento na mesma empresa.



Essas operações geram conflitos de interesses relevantes porque o gestor está simultaneamente dos dois lados da transação: vendendo pelo fundo antigo e comprando pelo fundo novo, ou definindo preço e condições que afetam cotistas de ambos os veículos.



Como diretriz de governança, gestores devem, sempre que possível, evitar a transferência direta de ativos entre fundos sobre sua gestão, que configuram conflito de interesses.



1.20.2. TRANSFERÊNCIA DE ATIVOS PARA FUNDOS SUCESSORES

Em casos excepcionais de transferência de ativos entre um fundo e seu fundo sucessor:

- ▼ A transferência deve ser realizada a valor justo de mercado, apurado por avaliador independente sem vínculo com a gestora, e em condições arm's length. Adicionalmente, recomenda-se a realização de processo competitivo e transparente para validação do preço quando viável e compatível com as restrições contratuais do ativo.
- ▼ A transferência não configura evento de realização para fins de cálculo da taxa de performance. O direito à taxa de performance sobre o ativo transferido somente se materializa quando houver desinvestimento efetivo a terceiro independente, cabendo ao regulamento definir a alocação da performance entre o fundo de origem e o fundo sucessor, proporcionalmente ao período de permanência do ativo em cada veículo.
- ▼ A operação deve ser previamente aprovada pela AGC de ambos os fundos envolvidos (vendedor e comprador), por 2/3 das cotas subscritas e integralizadas, sendo vedado ao gestor e suas partes relacionadas votar nessas deliberações.



- ▼ Na hipótese de transferência para continuation fund constituído especificamente para receber ativos do fundo de origem, a transferência poderá configurar evento de realização para fins de performance, desde que: (i) o preço de transferência seja determinado por laudo de avaliadores independentes ou processo competitivo com participação de potenciais compradores independentes; (ii) a operação seja aprovada pela AGC; e (iii) seja assegurada liquidez efetiva aos cotistas que optarem por não migrar para o continuation fund.

1.20.3. PARTICIPAÇÃO EM ATIVOS JÁ EXISTENTES EM FUNDOS ANTERIORES

- Caso o novo fundo tenha intenção de investir em ativos já presentes em fundos anteriores do mesmo gestor (ex.: follow-on, reestruturações, novas rodadas de investimento), esta intenção deve ser revelada de forma clara no período de captação, no PPM e nos materiais de divulgação do fundo, bem como notificada aos cotistas dos fundos com antecedência razoável, informando os termos da operação, o conflito existente e a metodologia de precificação. A precificação da operação deve observar laudo de avaliação independente, elaborado por avaliador sem vínculo com a gestora e condições de mercado verificáveis.
- Esta operação pode estar sujeita a regras de governança que mitiguem potenciais conflitos (ex.: aprovação do Conselho de Supervisão ou AGC).

02.

RELACIONAMENTO COM OS COTISTAS

2

RELACIONAMENTO COM OS COTISTAS

O sucesso da indústria depende da transparência na divulgação e apresentação das informações que subsidiam o acompanhamento e o processo de tomada de decisão. Tal princípio deve ser equilibrado com a importância, reconhecida pelos investidores, da confidencialidade das informações recebidas dos gestores e administradores.

Sendo assim, os gestores e administradores devem manter à disposição dos investidores todas as informações relevantes que envolvem o fundo e empresas investidas, respeitados os limites impostos pela regulamentação em vigor, bem como os compromissos de confidencialidade firmados.

Além disso, os procedimentos administrativos e o relacionamento entre as partes envolvidas devem pautar-se em procedimentos claros e buscar o equilíbrio entre responsabilidades e direitos.



2.1. CHAMADAS DE CAPITAL

2.1.1. EQUALIZAÇÃO ENTRE OS COTISTAS



As chamadas de capital devem ser realizadas pro rata ao capital comprometido, garantindo a equalização entre os cotistas.



Recomenda-se evitar distorções ou cronogramas que favoreçam determinados investidores em detrimento de outros ao longo da vida do fundo.



As chamadas de capital devem, adicionalmente, contemplar o pagamento da taxa de gestão, taxa de administração e demais despesas recorrentes do fundo, de modo que o gestor não utilize integralmente os recursos chamados para a realização de investimentos nos ativos investidos.

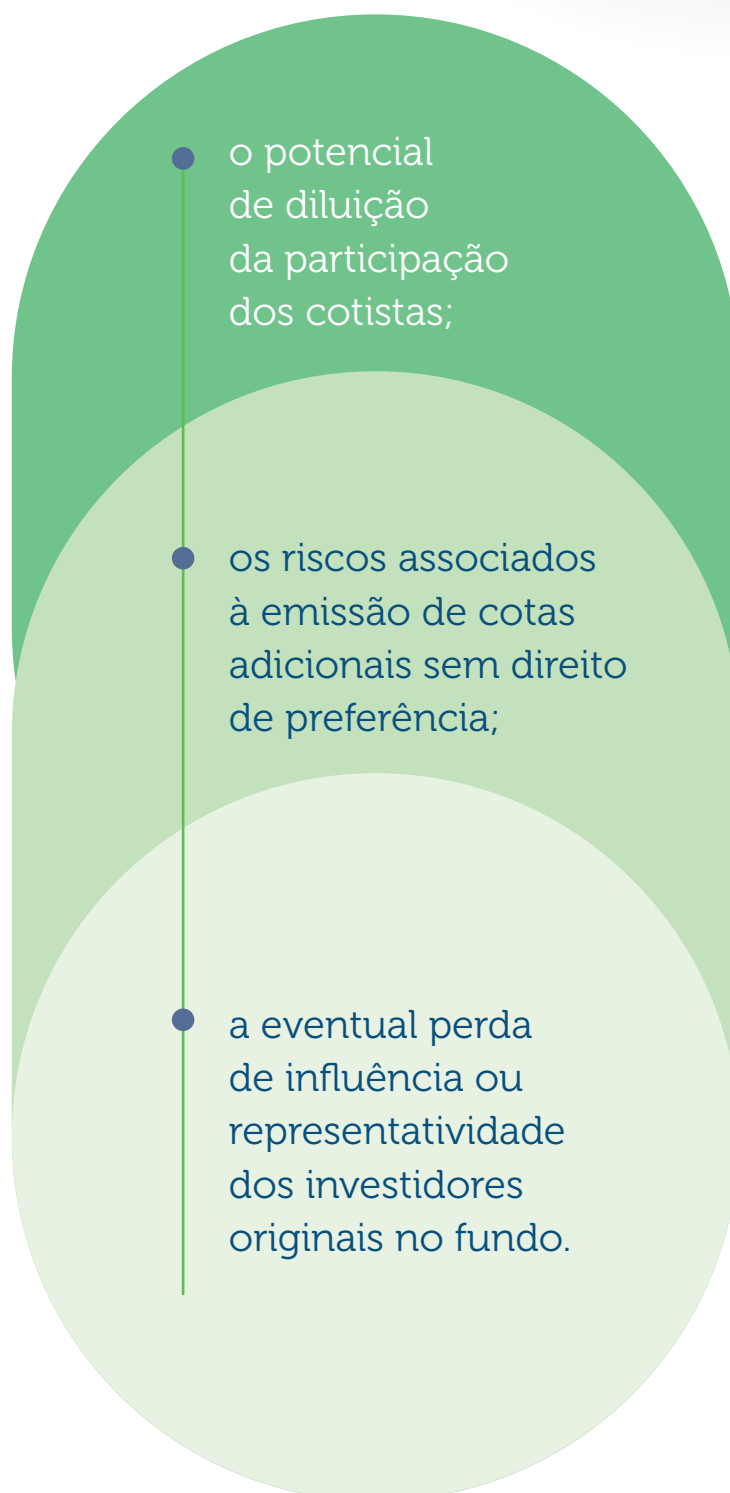
2.2. EMISSÕES E CAPITAL AUTORIZADO

2.2.1. USO DO CAPITAL AUTORIZADO E PREVISÃO DE RISCOS

O fundo poderá prever capital autorizado em seu regulamento, mas recomenda-se que:

- O capital autorizado seja utilizado no prazo de até 6 (seis) meses após o encerramento da primeira emissão de cotas, evitando que o gestor mantenha capacidade de emissão em aberto indefinidamente — o que pode gerar incerteza para os cotistas existentes quanto à diluição de sua participação e dificultar o planejamento de alocação do fundo;
- Neste período, não haja direito de preferência dos cotistas originais;
- A possível prorrogação ocorra uma única vez por mais 6 (seis) meses, desde que a extensão seja aprovada em AGC.

O regulamento do fundo deverá conter, obrigatoriamente, dispositivos claros no capítulo de Fatores de Risco, destacando:



2.3. OFERTAS

2.3.1. DIMENSIONAMENTO E CUSTO DE OFERTA



O gestor deve ser criterioso e realista no dimensionamento das ofertas, evitando registrar volume significativamente superior ao que de fato pretende captar.



O custo de oferta deve ser proporcional e eficiente, e recomenda-se não deve exceder 1% do total efetivamente captado. Considerando a alíquota da taxa de fiscalização para ofertas públicas, esse teto já contempla folga adequada para despesas adicionais (custos jurídicos, distribuição, auditoria e demais custos).

2.4. LIQUIDAÇÃO

2.4.1. CAUSAS DE LIQUIDAÇÃO

A liquidação da Classe poderá ocorrer por:

- Deliberação antecipada em AGC;
- Encerramento do prazo de duração previsto no regulamento;
- Ausência de aprovação de gestor sucessor no caso de destituição e/ou evento de pessoa-chave sem resolução;
- Determinação da CVM ou imposição regulatória; ou
- Outras hipóteses previstas no regulamento.



2.4.2. PROCEDIMENTOS DE LIQUIDAÇÃO

O processo de liquidação será conduzido pelo administrador, que deverá:

01. Liquidar todos os investimentos financeiros da classe, conforme instruções do gestor;
02. Realizar o pagamento dos encargos da classe e a amortização das cotas, até o limite dos recursos disponíveis;
03. Alienar os investimentos nos ativos-alvo remanescentes, conforme diretrizes do gestor.

Não deve haver qualquer tipo de preferência, prioridade ou subordinação entre os cotistas na distribuição dos recursos, salvo quando o regulamento prever expressamente classes de cotas com direitos diferenciados de pagamento, hipótese em que a ordem de preferência deve ser respeitada nos termos do regulamento.

2.4.3. INSUFICIÊNCIA DE CAIXA E DISTRIBUIÇÃO EM ATIVOS

Caso os recursos disponíveis não sejam suficientes para quitar integralmente todas as cotas, o gestor deve adotar estratégias de liquidação que maximizem o valor total recuperado para os cotistas:

- Vender os ativos negociáveis em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado; e/ou
- Vender os ativos não negociáveis por meio de transações privadas, mediante esforço ativo de prospecção de compradores em prazo razoável.



- ▼ A liquidação deve ser concluída no prazo máximo previsto no regulamento, recomendando-se até 24 meses a partir da deliberação de liquidação ou do encerramento do prazo de duração. Prorrogações devem ser aprovadas pela AGC, com justificativa do gestor sobre os ativos remanescentes e a metodologia de alienação.
- ▼ Durante o período de liquidação, recomenda-se que a taxa de administração e gestão seja reduzida proporcionalmente ao patrimônio líquido remanescente, incidindo apenas sobre os ativos ainda não liquidados.
- ▼ A distribuição in kind de ativos aos cotistas deve ser medida de último recurso, adotada apenas quando esgotadas as alternativas razoáveis de alienação. Mediante aprovação prévia da AGC, será possível distribuir diretamente ativos ou direitos proporcionalmente à quantidade de cotas detidas por cada cotista, observando:

Avaliação dos ativos por avaliador independente, sem vínculo com a gestora, com base no valor justo nos termos da regulamentação aplicável (ICVM 175);

Disponibilização do laudo de avaliação aos cotistas com antecedência mínima de 15 dias úteis da AGC; e

Procedimento de distribuição definido em AGC.



2.4.4. CONSTITUIÇÃO DE CONDOMÍNIO PARA DISTRIBUIÇÃO DE ATIVOS

Caso (i) algum cotista não possa deter diretamente os ativos por restrições legais ou regulatórias; ou (ii) não haja consenso entre os cotistas quanto à divisão dos ativos, esses cotistas deverão constituir um condomínio, no qual:

- ▼ A fração ideal de cada cotista será proporcional à sua participação no fundo;
- ▼ Os custos de constituição e administração do condomínio serão suportados pelos cotistas condôminos, proporcionalmente às suas frações ideais, e não pelo fundo;
- ▼ Após a constituição do condomínio e a efetiva transferência dos ativos aos condôminos, o administrador será exonerado de suas responsabilidades perante a classe no que se refere aos ativos transferidos;
- ▼ Os cotistas serão notificados para eleger um administrador do condomínio, nos termos do art. 1.323 do Código Civil;
- ▼ Se não houver eleição formal no prazo de 30 dias após notificação, o cargo será assumido pelo cotista com maior número de cotas em circulação, salvo recusa expressa, hipótese em que os condôminos deverão designar administrador profissional, cujos custos serão rateados proporcionalmente. Persistindo a omissão, qualquer condômino poderá requerer ao Poder Judiciário a nomeação de administrador, nos termos do art. 1.323 do Código Civil.



2.5. INADIMPLENTO DE COTISTAS

2.5.1. PRAZOS E ENCARGOS POR INADIMPLENTO

- ▼ Caso um cotista deixe de integralizar, total ou parcialmente, os valores devidos em uma chamada de capital:
- ▼ O cotista inadimplente será notificado pelo administrador e terá o prazo de 5 (cinco) dias úteis para sanar o inadimplimento.
- ▼ Caso não ocorra o adimplimento dentro deste prazo, o valor inadimplido será acrescido de:

(a) Multa não compensatória de **2%** sobre o valor inadimplido;

(b) Atualização pelo IPCA e juros de **15% ao ano**, calculados pro rata temporis desde a data de vencimento; e

(c) Custos de tal cobrança (incluindo honorários de advogados e custas).



2.5.2. MEDIDAS CABÍVEIS PELO ADMINISTRADOR

Em caso de inadimplimento não sanado, o regulamento poderá prever que o administrador esteja autorizado a adotar, isolada ou cumulativamente, as seguintes medidas, observada a progressividade conforme a gravidade e persistência do inadimplimento, observado o período de cura a ser definido em regulamento:

- ▼ Suspensão dos direitos políticos do cotista inadimplente;
- ▼ Incidência de multas e encargos previstos no regulamento;
- ▼ Dedução do valor inadimplido, acrescido dos encargos, de quaisquer distribuições devidas ao cotista inadimplente, até quitação total da obrigação;

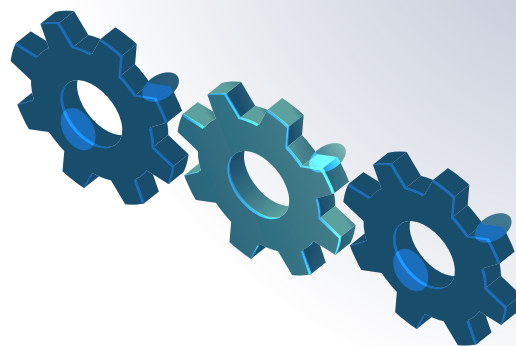
- Início de cobrança extrajudicial ou judicial dos valores inadimplidos, incluindo multas, encargos, custas e honorários advocatícios;
- Contratação de empréstimo em nome da classe para cobrir o inadimplemento, limitado ao valor inadimplido, direcionando os juros e encargos ao cotista inadimplente e utilizando as cotas inadimplidas como garantia, incluindo recebíveis futuros dessas cotas;
- Suspensão dos direitos econômicos do cotista inadimplente até o completo cumprimento da obrigação ou até a liquidação do fundo, o que ocorrer primeiro;
- Convocação de AGC, caso não haja recursos disponíveis em caixa, para aprovar nova chamada de capital proporcional entre os demais cotistas, limitada ao capital comprometido disponível.
- Redução ou zeragem do compromisso de investimento do cotista inadimplente. Caso zerado, o gestor poderá oferecê-lo a cotistas existentes (com direito de preferência pro rata) ou a terceiros qualificados, observando avaliação dos direitos a valor justo, por avaliador independente.



2.6. ENQUADRAMENTO DE CAIXA

2.6.1. ALOCAÇÃO DE RECURSOS DE CAIXA

- ➔ A parcela de caixa do fundo deve ser alocada exclusivamente em ativos de baixo risco de crédito e de mercado, tais como títulos públicos federais, operações compromissadas lastreadas em títulos públicos, cotas de fundos de renda fixa com liquidez diária e classificação de risco com nota de crédito elevada, ou depósitos bancários em instituições de primeira linha.
- ➔ A parcela de caixa do fundo deve observar os limites de enquadramento previstos na Resolução CVM 175 e tem o objetivo exclusivo de atender às necessidades operacionais e de liquidez imediata do fundo, como recebimento das chamadas de capital, pagamento de despesas ordinárias e distribuições aos cotistas.
- ➔ A alocação excessiva em instrumentos de caixa pode comprometer o objetivo principal de geração de retorno do fundo, e por isso, deve ser justificada pelo gestor, temporária e comunicada aos cotistas, caso ultrapasse níveis previstos no regulamento ou nas práticas do mercado.



2.7. DERIVATIVOS

2.7.1. CONFORMIDADE COM REGULAMENTAÇÃO



Os gestores devem observar atentamente as limitações ao uso de derivativos previstas nas regulamentações locais, incluindo regras de alavancagem, exposição líquida e instrumentos permitidos.



O uso de derivativos em FIPs deve ter finalidade exclusiva ou preponderante de proteção patrimonial (hedge), sendo vedado ou restrito o uso com finalidade especulativa, salvo previsão expressa no regulamento e nos materiais de captação.



Recomenda-se constante atualização e compliance regulatório, especialmente em fundos estruturados sujeitos à Resolução CVM nº 175 e normas complementares.

2.7.2. TRANSPARÊNCIA NA COMUNICAÇÃO COM COTISTAS

Sempre que houver previsão para uso de derivativos — com ou sem alavancagem — os gestores devem divulgar essas práticas claramente nos materiais de captação e documentos institucionais (como PPM e regulamento), bem como detalhar os objetivos do uso de derivativos, como hedge, exposição sintética, arbitragem ou outro fim.

2.7.3. DIVULGAÇÃO DURANTE A EXECUÇÃO

Durante a vida do fundo, o gestor deve manter os cotistas informados quanto:



À utilização efetiva de derivativos, inclusive sua natureza e exposição gerada;

A eventuais alterações relevantes na estratégia que envolvam derivativos ou aumentem o nível de alavancagem;



Aos efeitos dos derivativos sobre o risco e a performance do portfólio.

Os relatórios periódicos devem apresentar, no mínimo: (i) posições em derivativos abertas ao final do período; (ii) valor nominal e valor de mercado (mark-to-market) de cada posição; (iii) resultado financeiro acumulado com derivativos no período; e (iv) exposição líquida do fundo após efeito dos derivativos.

2.7.4. DERIVATIVOS INDIRETOS

Caso o fundo invista em veículos subjacentes (fundos-alvo) que façam uso de derivativos, o gestor deve:

- ▼ Informar expressamente os cotistas sobre essa exposição indireta;
- ▼ Avaliar e comunicar como esse uso impacta o risco consolidado do fundo principal;
- ▼ Incluir tais informações tanto nos relatórios periódicos quanto nos documentos de diligência e governança.

Quando a exposição indireta a derivativos via veículos subjacentes representar parcela relevante do risco do fundo (recomenda-se como referência acima de 10% do patrimônio líquido), o gestor deve incluir essa exposição no cálculo consolidado de risco e alavancagem reportado aos cotistas.



03.

ALINHAMENTO DE INTERESSES – *CUSTOS*



3

ALINHAMENTO DE INTERESSES – *CUSTOS*

O caráter de longo prazo dos fundos de venture capital e private equity demanda uma avaliação profunda do alinhamento existente entre os gestores e investidores. Este alinhamento deve ser obtido a partir de uma combinação saudável dos seguintes elementos: comprometimento de recursos financeiros do gestor, taxa de performance, taxa de gestão, dedicação da equipe e prazo de duração do fundo.

Para o melhor alinhamento entre gestores e investidores, o retorno financeiro dos gestores deve vir, principalmente, dos recursos provenientes da taxa de performance, do valor adicionado nos ativos investidos e do retorno financeiro de sua participação como investidor do fundo.

O comprometimento de recursos próprios do gestor no fundo representa também um dos principais mecanismos de incentivo ao alinhamento de interesses entre as partes, uma vez que, em caso de insucesso, os gestores também participam das perdas com seus próprios recursos enquanto investidores do fundo.

O nível de retorno acima do qual o gestor começa a receber a taxa de performance (taxa preferencial), deve ser compatível com a classe de ativos, devendo também ser usada como um instrumento de alinhamento entre gestores e investidores.

Para o melhor alinhamento entre as partes, recomenda-se a adoção do modelo de distribuição no qual a totalidade do capital investido, acrescida da taxa preferencial (hurdle rate), é distribuída aos cotistas antes do pagamento de qualquer valor a título de taxa de performance ao gestor.

3.1. ENCARGOS

3.1.1. PRINCÍPIOS DE RAZOABILIDADE E TRANSPARÊNCIA

- Despesas devem ser razoáveis, proporcionais ao fundo e preferencialmente esclarecidas nas chamadas de capital. Despesas não previstas no regulamento não podem ser alocadas ao fundo sem aprovação prévia da AGC.
- Recomenda-se que a alocação de despesas seja revisada periodicamente pelos auditores independentes.



3.1.2. DESPESAS COBERTAS PELA TAXA DE GESTÃO

- A taxa de gestão deve abranger integralmente as despesas ordinárias relacionadas à estrutura administrativa e operacional da gestora, incluindo, sem limitação:

- Salários, encargos e benefícios da equipe da gestora;
- Aluguel, infraestrutura e tecnologia do escritório da gestora;
- Viagens e deslocamentos da equipe para prospecção e monitoramento de investimentos;
- Sistemas de gestão, compliance e controles internos;
- Quaisquer outras despesas de natureza semelhante que sejam relacionadas à organização, manutenção, funcionamento ou desenvolvimento das atividades da Gestora, tais como treinamento e desenvolvimento profissional da equipe;

- Essas despesas não podem ser repassadas ao fundo, mesmo que rotuladas como "despesas do fundo" em documentos internos da gestora.

3.1.3. TAXAS DE CONSULTORES ESPECIALIZADOS

- Consultores contratados pelo gestor para atuar em nome do fundo podem ter seus custos arcados pelo fundo, desde que (i) sejam profissionais independentes, sem vínculo societário ou empregatício com a gestora e (ii) a contratação esteja diretamente relacionada a operação específica de investimento ou desinvestimento do fundo.
- Caso o consultor seja afiliado ao gestor, essa condição deve ser expressamente divulgada aos cotistas com antecedência e os valores pagos devem ser integralmente descontados da taxa de gestão.
- Quando a contratação de consultores for solicitada por cotistas específicos (ex.: análise jurídica em determinada jurisdição), os custos deverão ser suportados exclusivamente pelos solicitantes.



3.1.4. CUSTOS COM DUE DILIGENCE (INCLUINDO ESG)

- Custos com due diligence legal, fiscal, contábil ou ESG podem ser arcados pelo fundo, desde que (i) referentes à análise de ativos em potencial para investimento ou desinvestimento, (ii) prestados por terceiros independentes, sem vínculo societário ou empregatício com a gestora e (iii) estejam dentro dos limites previstos para despesa no regulamento, considerando o porte do fundo.
- Recomenda-se que o regulamento preveja limite máximo de gastos com due diligence por operação (ex.: até X% do valor do investimento) e limite agregado anual, como referência para controle.
- Custos de due diligence em operações não concretizadas (broken deal costs) são despesas legítimas do fundo, desde que a operação tenha sido conduzida de boa-fé e os custos sejam razoáveis e documentados.

3.1.5. TAXAS DE PLACEMENT AGENT

1

Placement agents são profissionais ou empresas especializadas contratadas pelo gestor para auxiliar na captação de recursos do fundo junto a investidores. Na prática, funcionam como intermediários comerciais: identificam potenciais cotistas, organizam reuniões, apresentam o material de captação e facilitam o processo de subscrição.

3

O arranjo econômico entre o Gestor e seus placement agents deve ser totalmente divulgado nos materiais institucionais e de captação, com apresentação clara quanto à remuneração, natureza do serviço e eventual vínculo com o gestor ou partes relacionadas.

2

A remuneração do placement agent é tipicamente um percentual do capital comprometido pelos investidores que ele trouxe para o fundo (ex.: 1% a 2% do capital captado por seu intermédio), podendo incluir também componente fixo (retainer).

4

O regulamento deve esclarecer se a remuneração do placement agent é suportada pelo gestor (deduzida da taxa de gestão) ou pelo fundo (como despesa de distribuição). Recomenda-se que os custos de placement agent sejam suportados pelo gestor, por se tratar de despesa de captação inerente à atividade da gestora.



3.1.6. PARCEIROS E CONSULTORES OPERACIONAIS

É prática comum no mercado de private equity e venture capital que gestores contem com profissionais especializados que atuam diretamente junto às empresas investidas, com o objetivo de acelerar a geração de valor no portfólio. Esses profissionais podem assumir diferentes formatos:



Consultores de crescimento (ex.: especialistas em expansão comercial, abertura de novos mercados, internacionalização);



Especialistas em transformação digital (ex.: automação de processos, estratégia de dados);



Profissionais de governança corporativa (ex.: estruturação de conselhos, compliance, controles internos);



Especialistas setoriais (ex.: engenheiros para fundos de infraestrutura, agrônomos para fundos de agronegócio, médicos para fundos de saúde);



CFOs ou controllers interinos (ex.: profissionalização financeira de empresas em estágio inicial);



Headhunters para recrutamento de executivos-chave nas investidas.

Esses profissionais podem ser apresentados como parte da equipe do gestor nos materiais de captação, o que é legítimo desde que sua forma de atuação e remuneração sejam transparentes.

Quando a remuneração desses profissionais for suportada diretamente pelas empresas investidas (e não pela gestora), o gestor deve:

- Divulgar expressamente aos cotistas a existência, os termos e os valores desses arranjos;
- Garantir que quaisquer valores pagos pelas investidas a parceiros ou consultores afiliados ao gestor ou a partes relacionadas sejam integralmente descontados da taxa de gestão, evitando dupla remuneração.

Da mesma forma, quaisquer valores recebidos pelo gestor, seus sócios ou partes relacionadas diretamente das empresas investidas — a título de monitoramento, consultoria, assessoria em transações, assentos em conselhos remunerados ou qualquer outro serviço — devem ser integralmente descontados da taxa de gestão do fundo. A existência e os termos desses arranjos devem ser divulgados aos cotistas nos relatórios periódicos.



3.1.7. DESPESAS INESPERADAS

Quaisquer despesas excepcionais ou não previstas no regulamento que sejam repassadas ao fundo devem ser devidamente justificadas e estar sujeitas à aprovação prévia em AGC.



3.1.8. DESPESAS ORDINÁRIAS ATRIBUÍVEIS AO FUNDO

▼ A Resolução CVM 175 (Anexo Normativo IV) determina que o regulamento do fundo preveja limites para diversas categorias de despesas, sem, contudo, fixar os valores desses limites. Entre as categorias que devem ter limites expressamente previstos no regulamento, destacam-se:

- ➔ Limites para as despesas inerentes à constituição, fusão, incorporação, cisão, transformação ou liquidação da classe de cotas (art. 9º, XIII);
- ➔ Inerentes à realização de reuniões de comitês ou conselhos, dentro de limites estabelecidos no regulamento (art. 28, V);
- ➔ Contratação de terceiros para prestar serviços legais, fiscais, contábeis e de consultoria especializada, dentro de limites estabelecidos pelo regulamento (art. 28, VI).

▼ Como melhor prática, recomenda-se incluir no regulamento um limite global de despesas do fundo (excluindo taxa de gestão e taxa de performance) expresso como um percentual do capital comprometido.

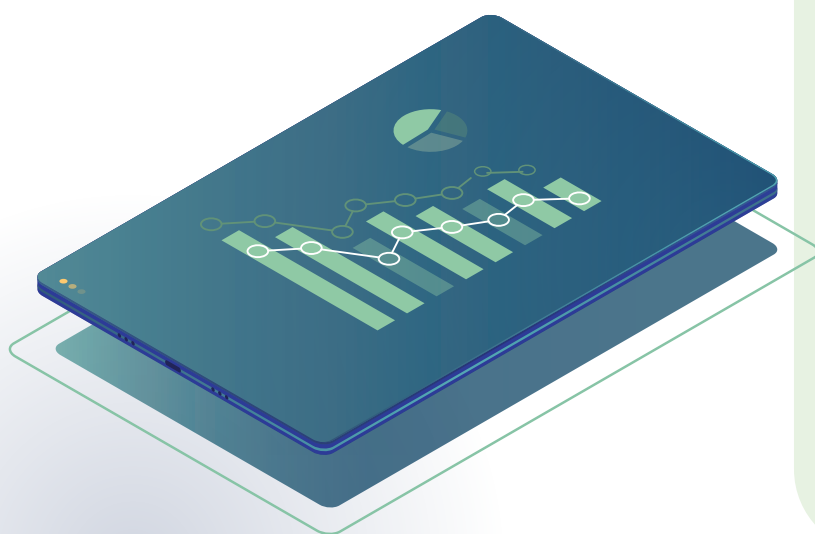
▼ Como referência de mercado, esse limite costuma situar-se entre 0,5% e 1,5% do capital comprometido por ano. Recomenda-se a previsão de ambos: (i) limite anual, para controle recorrente; e (ii) limite agregado durante o prazo de duração do fundo, para proteção do patrimônio ao longo do ciclo de vida do veículo.

3.1.9. AGCS E REUNIÕES DE INVESTIDORES

O fundo deve arcar com custos de realização de assembleias e reuniões com investidores, como aluguel de local, materiais e estrutura. Reuniões de caráter exclusivamente promocional ou de captação para fundos sucessores não configuram despesa do fundo e devem ser custeadas pelo gestor.

3.1.10. ADMINISTRAÇÃO DE TERCEIROS

Apenas quando o gestor contratar administrador fiduciário terceirizado, seus custos poderão ser alocados ao fundo. Serviços administrativos internos da gestora (back-office, controladoria, compliance) são despesas ordinárias cobertas pela taxa de gestão e não podem ser repassados ao fundo.



3.1.11. VIAGENS

- ▼ Viagens de origem institucional ou de captação/networking devem ser pagas pelo gestor com recursos da taxa de gestão.
- ▼ Viagens relacionadas a operações de investimento ou desinvestimento em estágio avançado (a partir da assinatura do term sheet vinculante ou equivalente) podem ser custeadas pelo fundo como parte dos custos de transação.
- ▼ A política de viagens deve estar disponível aos cotistas e abordar, por exemplo, o uso de aviões privados ou despesas recreativas.

3.1.12. DESPESAS E TAXAS DE JUROS

Custos com uso de linhas de crédito em benefício do fundo (incluindo subscription lines e NAV financing) são despesas atribuíveis ao próprio fundo, incluindo juros, comissões e taxas de estruturação.

3.1.13. AUDITORIAS

São despesas do fundo: auditorias periódicas das demonstrações financeiras, auditorias exigidas por órgãos reguladores e laudos de avaliação, desde que realizadas por auditores independentes contratados.

3.1.14. DESPESAS LEGAIS

Despesas legais de terceiros exclusivamente vinculadas a assuntos do fundo podem ser atribuídas ao fundo. Despesas legais relacionadas a assuntos da gestora (ex.: reestruturação societária, litígios trabalhistas, processos administrativos da CVM contra a gestora) não podem ser alocadas ao fundo em nenhuma hipótese.

3.1.15. INDENIZAÇÕES, SEGUROS E LITÍGIOS

Seguros sobre ativos e eventuais prejuízos não cobertos são de responsabilidade do fundo, exceto quando decorrentes de dolo, culpa grave ou má fé do gestor, do administrador ou de seus prestadores de serviço, hipótese em que a responsabilidade é pessoal do causador do dano.

A recomendação das melhores práticas internacionais é de que o seguro de responsabilidade civil para administradores (Directors and Officers Liability Insurance ou D&O) seja tratado como despesa da gestora, coberta pela taxa de gestão.

No entanto, é relativamente comum que parcela relevante do mercado brasileiro adote a prática de alocar o custo do D&O ao fundo, dado que as decisões cobertas pela apólice são tomadas no interesse dos cotistas e decorrem diretamente da atividade de gestão. Recomenda-se, portanto, que o regulamento preveja expressamente a alocação do D&O ao fundo e exista um critério claro e consistente de rateio do prêmio entre os fundos.



3.1.16. DESPESAS REGULATÓRIAS



Obrigações regulatórias da gestora (ex.: manutenção do credenciamento na CVM, compliance da gestora, registros corporativos) devem ser cobertas pela taxa de gestão;



Despesas regulatórias específicas do fundo (ex.: taxas de registro de ofertas, taxas de fiscalização da CVM etc.) podem ser alocadas ao fundo.



3.1.17. CUSTOS DE CONSTITUIÇÃO

- ▼ Os custos de constituição devem ser limitados e compatíveis com o porte do fundo.
- ▼ Em fundos sucessores, eventuais aumentos nos custos de constituição em relação ao fundo anterior devem ser justificados aos cotistas, com detalhamento das razões específicas (ex.: adaptação a novos requisitos regulatórios, contratação de serviços adicionais não utilizados no fundo anterior etc.).
- ▼ Custos específicos de veículos paralelos ou alternativos (coinvestimentos, veículos paralelos etc.) devem ser integralmente arcados por esses veículos, e não pelo fundo principal.

3.1.18. TAXAS ENVOLVENDO AFILIADOS DO GESTOR E APROVAÇÃO EM AGC

Quaisquer taxas cobradas do fundo ou das empresas do portfólio que sejam geradas por afiliados do gestor (ex.: consultorias internas, serviços de gestão, serviços administrativos):

01. Devem ser submetidas à aprovação da AGC por maioria das cotas subscritas e integralizadas.
02. Devem ser integralmente descontadas da taxa de gestão e divulgada aos cotistas, garantindo transparência aos investidores.



3.1.19. TAXAS COBRADAS DAS EMPRESAS INVESTIDAS

- Nenhuma taxa deve ser cobrada das empresas do portfólio, inclusive por participação em Conselhos, quando essas forem motivadas pelo simples fato de o gestor estar investido na empresa.
- Se houver cobrança legítima de taxas das empresas investidas (ex. serviços de consultoria especializada efetivamente prestados, assessoria em transações específicas):
 - os valores devem ser integralmente descontados da taxa de gestão; e
 - o gestor deve divulgar aos cotistas, nos relatórios periódicos, a natureza do serviço, o valor cobrado e o desconto aplicado.

3.1.20. PRÁTICAS REPROVÁVEIS

Práticas como as descritas a seguir são consideradas conflitos de interesse graves e devem ser formalmente vedadas. Sua ocorrência, quando comprovada, pode configurar justa causa para destituição do gestor

1

Operações de câmbio para empresas investidas com condições desfavoráveis realizadas por entidades afiliadas ao gestor;

2

Contratação de prestadores de serviço afiliados ao gestor em condições acima de mercado (ex.: escritórios de advocacia, empresas de contabilidade, consultorias de TI);

3

Cobrança de consultorias sem prévia aprovação dos cotistas;

4

Direcionamento de operações financeiras das investidas (seguros, financiamentos, aplicações de caixa) a instituições financeiras afiliadas ou parceiras do gestor, em condições desfavoráveis à investida;

5

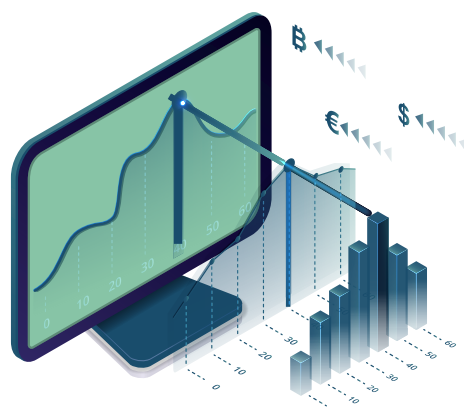
Alocação de profissionais da gestora em cargos executivos nas investidas com remuneração suportada pela investida em patamares acima do mercado, configurando remuneração indireta da gestora às custas da empresa investida;

6

Criação de veículos paralelos com o objetivo de antecipar recebíveis das empresas investidas ou de seus fornecedores, em condições vantajosas para o gestor;

7

Alocação de empresas investidas em imóveis do próprio gestor, cobrando aluguel acima do preço de mercado.



3.1.21. REEMBOLSO AOS COTISTAS



Caso o total de taxas cobradas das empresas investidas em determinado período exceda o valor da taxa de gestão devida naquele período (resultando em saldo a favor do fundo), o excedente deve ser distribuído aos cotistas como reembolso. Valores não compensados durante a vida do fundo devem ser distribuídas aos cotistas elegíveis como reembolso residual por ocasião da liquidação do fundo.



O reembolso residual deve ser realizado no prazo máximo de 90 dias após o encerramento da liquidação do fundo.

3.2. TAXA DE GESTÃO

3.2.1. BASE DE CÁLCULO POR PERÍODO

Em FIPs e Fundos Estruturados, a taxa de gestão deve ser calculada:

- ▼ Sobre o capital comprometido durante o período de investimento;
- ▼ Sobre o capital atribuível no período de desinvestimento, definido como valor investido nos ativos-alvo deduzidos os desinvestimentos efetuados ao longo do tempo e baixas contábeis significativas (redução de 50% do custo do ativo), conforme apurado em laudo de avaliação ou nas demonstrações financeiras auditadas do fundo.

3.2.2. ALINHAMENTO COM OUTRAS TAXAS

- ▼ É comum que a taxa de gestão incida sobre o capital comprometido, enquanto a taxa de administração incida sobre o patrimônio líquido — gerando bases de cálculo divergentes que dificultam a comparação de custos totais pelo cotista. Recomenda-se que todas as taxas utilizem a mesma base de cálculo.
- ▼ As taxas de administração, gestão e máxima de distribuição devem ser divulgadas de forma segregada no regulamento, nos termos da Resolução CVM 175. Alternativamente, conforme admitido pela CVM, essas taxas podem ser apresentadas como taxa global consolidada, desde que acompanhadas de sumário com a remuneração detalhada de todos os prestadores de serviço, disponível no site do gestor.
- ▼ A taxa de custódia deve ser separada da taxa de administração, salvo se expressamente incluída na remuneração do administrador.



3.2.3. PRORROGAÇÃO DO PRAZO DO FUNDO

Em caso de extensão do prazo de duração ou do período de investimento, recomenda-se que a alíquota da taxa de gestão seja reduzida ou a sua base de cálculo seja alterada.

3.2.4. APROVAÇÃO EM ASSEMBLEIA DE COTISTAS

Emendas ao regulamento para esse fim devem ser fundamentadas, levando em conta a existência de ativos remanescentes e o incentivo à liquidação.

Caso o gestor já tenha captado fundo sucessor com estratégia substancialmente equivalente, a taxa de gestão durante a extensão deve ser adicionalmente reduzida para refletir a dedicação parcial da equipe, evitando que os cotistas do fundo em extensão subsidiem a operação do fundo sucessor.

A cobrança de taxa de gestão após o prazo original deve ocorrer somente se aprovada por maioria absoluta dos cotistas em AGC.

3.3. TAXA DE PERFORMANCE

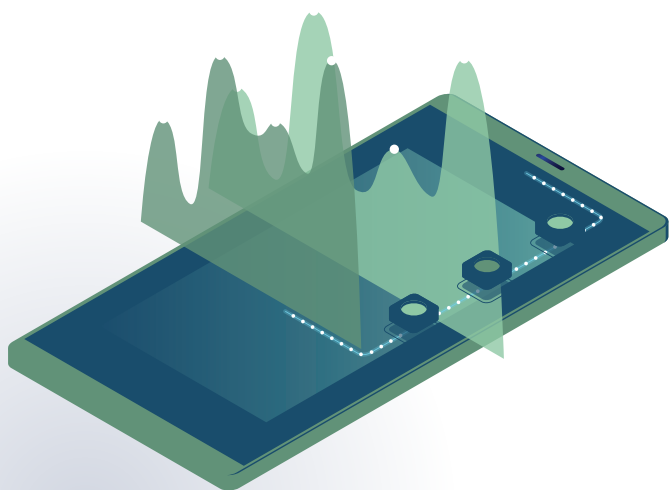
3.3.1. CONDIÇÕES PARA PAGAMENTO DA TAXA DE PERFORMANCE

- ▼ O pagamento da taxa de performance ao gestor deve ocorrer somente após a devolução integral do capital investido corrigido monetariamente + hurdle do fundo.
- ▼ O capital investido deve ser atualizado por:
 - ➔ 100% do IPCA, a partir da data de integralização de cada parcela;
 - ➔ Mais uma sobretaxa anual (hurdle rate %), capitalizada exponencialmente (base 252 dias úteis), conforme definido no regulamento do fundo.
- ▼ Enquanto o retorno distribuído aos cotistas não superar o capital corrigido, não deve haver pagamento de taxa de performance.
- ▼ A taxa de performance deve ser calculada com base no retorno líquido, não retorno bruto, levando em consideração todas as despesas do fundo (inclusive taxa de administração e de performance, no caso de cobrança escalonada).

- ▼ Gestores devem fornecer aos cotistas, durante o período de captação, modelo de simulação (preferencialmente em planilha com fórmulas abertas) demonstrando o cálculo da taxa de performance ao longo da vida do fundo. Recomenda-se que a maior parcela da taxa de performance seja destinada aos profissionais diretamente responsáveis pelas decisões de investimento e gestão dos ativos do fundo, assegurando alinhamento entre incentivo econômico e responsabilidade pela geração de valor.
- ▼ O regulamento deve prever mecanismo de clawback (devolução de performance) pelo qual, ao final da vida do fundo, caso o retorno total distribuído aos cotistas seja inferior ao capital investido corrigido acrescido do hurdle rate, o gestor deve devolver aos cotistas os valores recebidos a título de taxa de performance que excedam o percentual contratado sobre o lucro líquido efetivamente realizado. Recomenda-se que o regulamento preveja garantias do clawback, como retenção de parcela da performance distribuída em conta escrow (referência de mercado: 20% a 30% retidos).

3.3.2. CATCH-UP

- ▼ O regulamento pode estabelecer o mecanismo de catch-up para pagamento da taxa de performance ao gestor. O catch-up é o mecanismo pelo qual, após a devolução integral do capital corrigido acrescido do hurdle rate aos cotistas, o gestor recebe uma parcela maior das distribuições seguintes até "alcançar" (catch-up) o percentual de performance acordado sobre o lucro total. Em outras palavras, é o período em que o gestor "recupera" a performance que deixou de receber enquanto os cotistas estavam recebendo o retorno preferencial.
 - Exemplo: se o hurdle é IPCA + 8% e a performance é 20%, após devolver o capital + hurdle, o gestor recebe entre 50% e 100%, conforme o caso) das distribuições seguintes até que sua participação total no lucro chegue a 20%. A partir daí, volta-se à divisão padrão (80% cotistas / 20% gestor).
- ▼ O período de Catch-Up (caso exista) deve considerar exclusão da atualização monetária pelo IPCA, a fim de evitar dupla contagem.
- ▼ O Catch-Up só será ativado pós a superação do Capital Corrigido e até que a taxa de performance acumulada atinja o percentual estabelecido sobre o lucro líquido excedente.



3.3.3. DEFINIÇÃO DE HURDLE E BENCHMARK

▼ A utilização de um hurdle é considerada boa prática para proteger o retorno preferencial dos cotistas. O Gestor deve explicitar a justificativa do estabelecimento de determinado nível de hurdle no material de apoio - custo de capital.

▼ A justificativa deve demonstrar que o hurdle rate é compatível com o custo de oportunidade dos cotistas e com o perfil de risco da estratégia, considerando taxa livre de risco, prêmio de iliquidez e prêmio de risco da classe de ativos.

▼ O valor de referência do benchmark deve ser estabelecido de acordo com as condições de mercado vigentes na época da constituição do fundo e do tipo de produto negociado, variando conforme o perfil de risco.

RECOMENDAÇÕES DE MERCADO PARA BENCHMARKS :

Seed/Venture Capital (VC):
IPCA + entre

6%^e
10%
ao ano

Private Equity (PE): IPCA + entre

6%^e
8%
ao ano

Special Situations (dívida):
CDI + entre

2%^e
4%
ao ano

Special Situations (equity):
IPCA + entre

6%^e
9%
ao ano

Infraestrutura:
IPCA + entre

6%^e
10%
ao ano

3.4. COMPROMETIMENTO DO GESTOR

3.4.1. PERCENTUAL DE COMPROMETIMENTO DO GESTOR

▼ O comprometimento de recursos próprios do gestor no fundo (GP commitment) é mecanismo essencial de alinhamento de interesses. Quando o fundo tiver como cotistas RPPS ou EFPC, o GP commitment mínimo é obrigatório por determinação regulatória:

- ➔ EFPC: mínimo de 3% do capital subscrito (Resolução CMN 4.994, conforme alterada pela Resolução CMN 5.202/2025);
- ➔ RPPS: mínimo de 5% do capital subscrito.
- ➔ Para fundos sem cotistas sujeitos a essas exigências, recomenda-se, como boa prática, GP commitment mínimo de 1% a 2% do capital comprometido, aportado em dinheiro e não por meio de renúncia à taxa de gestão. Em fundos de menor porte, o percentual pode ser mais alto, dado que valores absolutos menores exigem percentuais mais altos para gerar alinhamento efetivo.

▼ Esse percentual pode ser ajustado com base no tamanho do fundo e na capacidade financeira do gestor, mantendo equilíbrio entre alinhamento de interesses com os investidores e gestão prudente de risco financeiro pessoal.

▼ O GP commitment é visto como instrumento de confiança mútua entre o gestor e os cotistas, mas não deve representar uma exposição excessiva para o gestor.



² Os valores indicados consideram as condições de mercado e cenário macroeconômico na data de lançamento deste guia.

3.4.2. RESTRIÇÕES À SELEÇÃO DE COINVESTIMENTO

O gestor não deve ser autorizado a coinvestir apenas em ativos ou fundos subjacentes selecionados, o que configuraria acesso privilegiado às melhores oportunidades (cherry-picking) e desalinhamento com os cotistas, que ficam expostos ao portfólio como um todo — incluindo os investimentos menos atrativos. Portanto, o coinvestimento do gestor deve ocorrer no fundo como um todo, refletindo a exposição integral e proporcional ao portfólio geral.

A porcentagem de participação do gestor não pode ser reduzida durante a vida do fundo.

Aumentos anuais na participação de coinvestimento são permitidos, desde que aplicados de forma equitativa e transparente.

3.5. MECANISMO DE CLAWBACK

3.5.1. DEFINIÇÃO

Clawback é o mecanismo contratual pelo qual o gestor é obrigado a devolver ao fundo valores recebidos a título de taxa de performance que, ao final da vida do fundo, se revelem excessivos em relação ao retorno efetivamente entregue aos cotistas. Em outras palavras: se o gestor recebeu performance "antecipadamente" com base em resultados parciais, e o resultado final do fundo não justifica aquele pagamento, ele devolve a diferença.

3.5.2. CLAWBACK EM ESTRUTURAS DE DEAL-BY-DEAL

Em estruturas deal-by-deal, a performance é calculada e paga a cada desinvestimento individual. O risco é que os primeiros desinvestimentos podem ser lucrativos (gerando performance ao gestor), mas os últimos podem ser ruins (gerando prejuízo ao fundo como um todo). Sem clawback, o gestor teria recebido performance sobre os bons deals sem devolver nada pelos maus — ficando com ganho desproporcional ao resultado final do fundo.



3.5.3. CLAWBACK EM ESTRUTURAS DE CATCH-UP

Mesmo em estruturas com catch-up e retorno mínimo preferencial, o clawback deve estar previsto para corrigir distorções na apuração da performance, incluindo: (i) erros de cálculo; (ii) ajustes retroativos de valuation de ativos que impactem a base de cálculo; ou (iii) quando distribuições ao gestor se mostram desproporcionais frente ao resultado final do fundo.

3.5.4. PRAZO PARA DEVOLUÇÃO

Valores sujeitos a clawback devem ser devolvidos em até dois anos após o reconhecimento da obrigação. A obrigação considera-se reconhecida na data da aprovação das demonstrações financeiras auditadas do fundo que evidenciem o excesso de performance distribuída, ou na data da liquidação final do fundo, o que ocorrer primeiro.

3.5.5. PERÍODO DE APLICAÇÃO DO CLAWBACK

A obrigação de clawback sobrevive ao encerramento do fundo, abrangendo o período de liquidação dos ativos e a distribuição final aos cotistas, vinculando pessoalmente os sócios da gestora que receberam a performance, na proporção de seus recebimentos individuais.



3.5.6. CLAWBACK E TRATAMENTO TRIBUTÁRIO

1

A melhor prática sob a ótica de proteção do cotista seria o cálculo do clawback em base bruta de impostos (gross-of-tax). Contudo, essa abordagem é de difícil execução prática: o gestor seria obrigado a devolver valores que já foram recolhidos a título de imposto de renda e que não são recuperáveis perante o Fisco, gerando obrigação superior ao valor efetivamente recebido.

2

Como solução de equilíbrio, recomenda-se que o valor a ser devolvido pelo gestor a título de clawback corresponda ao menor entre: (i) o excesso de performance calculado em base bruta (antes de impostos); e (ii) o total de performance efetivamente recebida pelo gestor, líquida de impostos comprovadamente recolhidos.

3

Esse mecanismo assegura que o cotista receba a integralidade do excesso indevido, sem que o gestor seja obrigado a devolver mais do que efetivamente embolsou.

4

O regulamento deve especificar expressamente a metodologia de cálculo do clawback, incluindo o tratamento tributário, evitando ambiguidade que gere litígio ao final do fundo. O cálculo do clawback deve considerar o retorno preferencial dos cotistas (hurdle rate) como piso, assegurando que o gestor somente retenha performance sobre lucros que efetivamente superem o capital corrigido acrescido do hurdle.



04.

INFORMAÇÕES ADICIONAIS

4

INFORMAÇÕES ADICIONAIS

4.1. CONFIDENCIALIDADE E USO DE INFORMAÇÃO

- ▼ O relacionamento entre gestores e cotistas pressupõe fluxo contínuo de informações sensíveis sobre o portfólio, as investidas e a estratégia do fundo. Esse fluxo, essencial para a transparência, gera obrigações recíprocas: se ao gestor cabe divulgar, ao cotista cabe proteger.
- ▼ Recomenda-se que o regulamento do fundo ou os documentos de adesão prevejam cláusula expressa de confidencialidade, estabelecendo que as informações recebidas pelos cotistas em razão de sua participação no fundo:

Não podem ser utilizadas para fins distintos do acompanhamento do investimento;

Não podem ser compartilhadas com terceiros sem autorização prévia do gestor, salvo quando exigido por obrigação legal ou regulatória;

Devem ser tratadas com os mesmos controles internos aplicáveis à informação privilegiada, nos termos da Resolução CVM nº 44/2021 e da política de informações dos próprios cotistas institucionais.

- ▼ A obrigação de confidencialidade deve sobreviver ao encerramento da participação do cotista no fundo, por prazo razoável a ser definido no regulamento — recomenda-se mínimo de 2 anos após o desinvestimento total.
- ▼ Cotistas que sejam investidores institucionais com outras participações no mercado devem adotar controles específicos para segregar as informações recebidas do fundo das demais atividades de investimento da instituição, evitando situações de conflito com as regras de vedação ao uso de informação privilegiada.
- ▼ Recomenda-se que o gestor mantenha registro formal das informações sensíveis compartilhadas com cotistas, identificando destinatários, datas e conteúdo, de forma a permitir rastreabilidade em caso de eventual investigação regulatória.



05. GLOSSÁRIO



GLOSSÁRIO

Arm's length — Expressão que descreve operações realizadas entre partes independentes, em condições de mercado, sem influência de vínculos societários, familiares ou econômicos entre as partes.

Blind pool — Estrutura de fundo em que os cotistas comprometem capital sem conhecimento prévio dos ativos específicos a serem adquiridos, confiando na tese de investimento e na capacidade do gestor de identificar e selecionar oportunidades ao longo do período de investimento.

Broken deal costs — Custos incorridos em processos de due diligence ou negociação de operações que não foram concluídas. São despesas legítimas do fundo quando a operação foi conduzida de boa-fé e os custos são razoáveis e documentados.

Buy & Build — Estratégia de investimento em que o fundo adquire uma empresa plataforma e realiza aquisições adicionais para crescimento inorgânico, com integração progressiva das empresas adquiridas.

Catch-up — Mecanismo pelo qual, após a devolução integral do capital corrigido acrescido do hurdle rate aos cotistas, o gestor recebe parcela maior das distribuições seguintes até atingir o percentual de performance acordado sobre o lucro total do fundo.

Clawback — Mecanismo contratual pelo qual o gestor é obrigado a devolver ao fundo valores recebidos a título de taxa de performance que, ao final da vida do fundo, se revelem excessivos em relação ao retorno efetivamente entregue aos cotistas.

Co-investimento — Estrutura pela qual a parcela de uma oportunidade de investimento que excede a capacidade ou os limites de alocação do fundo principal é oferecida a investidores selecionados em veículo próprio, sob gestão ou coordenação do gestor.



Continuation Fund — Veículo de investimento constituído pelo gestor ao final da vida de um fundo existente, com o objetivo de receber um ou mais ativos maduros do portfólio que ainda não estão prontos para desinvestimento. Oferece aos cotistas do fundo original duas opções: (i) liquidez — venda de sua participação no ativo pelo valor apurado no processo de transferência; ou (ii) continuidade — migração para o novo veículo, mantendo exposição ao ativo por prazo adicional.

Deal-by-deal — Estrutura de cálculo e pagamento de taxa de performance em que a apuração é feita individualmente a cada desinvestimento, e não sobre o resultado consolidado do fundo ao final de sua vida.

DPI (Distributions to Paid-in Capital) — Métrica de desempenho que mede o total de distribuições realizadas aos cotistas em relação ao capital efetivamente integralizado. Indica o retorno já realizado e distribuído, sendo considerado o indicador mais conservador de liquidez efetiva do fundo.

Equipe-chave (Key persons) — Grupo de profissionais considerados essenciais para a execução da estratégia de investimento do fundo, cuja identificação, dedicação e permanência são temas centrais de governança.

Escrow — Conta ou estrutura de retenção de recursos ~~administrada por terceiro independente, utilizada para guardar~~ valores sujeitos a condições ou disputas, a serem liberados conforme o implemento de condição ou resolução do litígio.

First closing — Primeiro fechamento do fundo, marco em que encerra a primeira rodada de captação e o fundo passa a operar, podendo realizar investimentos com o capital comprometido pelos cotistas que ingressaram nessa primeira rodada.

Follow-on — Investimento adicional realizado pelo fundo em empresa já presente em seu portfólio, com o objetivo de sustentar o crescimento da investida, participar de novas rodadas ou evitar diluição da participação do fundo.

FIP (Fundo de Investimento em Participações) —

Modalidade de fundo de investimento regulada pela Resolução CVM nº 175/2022 (Anexo Normativo IV), destinado à aquisição de participações em sociedades, sendo o principal veículo utilizado pela indústria de Private Equity e Venture Capital no Brasil.

GP (General Partner) — Gestor do fundo, responsável pela tomada de decisões de investimento e pela administração ativa do portfólio. No contexto brasileiro, corresponde à gestora credenciada pela CVM.

GP Commitment — Comprometimento de capital próprio do gestor no fundo como cotista, mecanismo essencial de alinhamento de interesses com os demais investidores.

Greenfield — Projeto ou ativo em fase de desenvolvimento ou construção, ainda sem histórico operacional. Tipicamente associado a maior risco e maior potencial de retorno em comparação a ativos já operacionais (brownfield).

Brownfield — Projeto ou ativo já existente e em operação, com histórico de geração de caixa. Tipicamente associado a menor risco em comparação a projetos greenfield.

Hurdle rate — Taxa mínima de retorno que o fundo deve distribuir aos cotistas antes que o gestor faça jus ao recebimento da taxa de performance. Também denominada taxa preferencial ou retorno mínimo preferencial.

IPCA — Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, principal índice de inflação oficial do Brasil, frequentemente utilizado como indexador do hurdle rate em fundos de private equity e venture capital brasileiros.

LP (Limited Partner) — Cotista do fundo, investidor que compromete capital sem participar da gestão ativa. No contexto brasileiro, corresponde aos cotistas do FIP.

LPA (Limited Partnership Agreement) — Documento que regula a relação entre o gestor e os cotistas do fundo, equivalente ao regulamento do fundo no contexto brasileiro.



MOIC (Multiple on Invested Capital) — Métrica de desempenho que mede o retorno total do fundo (realizado e não realizado) em relação ao capital investido, expressa como múltiplo. Não considera o fator tempo.

MFN (Most Favored Nation) — Cláusula contratual que assegura a determinado cotista o direito de aderir a condições mais benéficas concedidas a outros cotistas de porte equivalente ou superior, garantindo que nenhum cotista seja tratado de forma menos favorável do que outros com compromisso igual ou maior no fundo.

NAV (Net Asset Value) — Valor patrimonial líquido do fundo, calculado pela soma do valor de mercado ou valor justo de todos os ativos deduzidos os passivos. Base de referência para o NAV financing.

NAV Financing — Linha de crédito tomada pelo fundo garantida pelo valor dos ativos do portfólio.

Período de captação — Intervalo de tempo durante o qual o fundo está autorizado a receber compromissos de capital de novos cotistas, compreendendo o first closing e os subsequent closings.

Período de desinvestimento — Fase do ciclo de vida do fundo posterior ao encerramento do período de investimento, em que o fundo se concentra na monetização e alienação dos ativos do portfólio.

Período de investimento — Intervalo durante o qual o fundo está autorizado a realizar novos investimentos, follow-ons e utilizar capital comprometido e/ou reciclagem de recursos. Ver seção 1.10.

Placement agent — Profissional ou empresa especializada contratada pelo gestor para auxiliar na captação de recursos junto a investidores, atuando como intermediário comercial no processo de subscrição.



PPM (Private Placement Memorandum) — Documento de oferta privada que descreve detalhadamente a estratégia do fundo, os termos de investimento, os riscos e as informações relevantes sobre o gestor, utilizado no processo de captação junto a investidores qualificados.

Reciclagem de capital — Reinvestimento pelo fundo de recursos já distribuídos aos cotistas ou de capital que retornou de investimentos realizados, permitindo ampliar o poder de investimento além do capital originalmente comprometido.

RVPI (Residual Value to Paid-in Capital) — Métrica de desempenho que mede o valor residual não realizado do portfólio em relação ao capital integralizado. Indica o retorno ainda "no papel", não distribuído aos cotistas.

Side letter — Acordo bilateral celebrado entre o gestor e cotista específico, complementar ao regulamento do fundo, prevendo condições diferenciadas de participação — tais como direitos de informação adicionais, preferências de coinvestimento etc.

Subsequent closing — Fechamentos posteriores ao first closing, por meio dos quais novos cotistas ingressam no fundo durante o período de captação, sujeitos a mecanismos de equalização em relação aos cotistas do primeiro fechamento.

Subscription line of credit — Linha de crédito tomada pelo fundo junto a instituições financeiras, tendo como garantia os compromissos de capital não chamados dos cotistas.

TIR (Taxa Interna de Retorno) — Métrica de desempenho que mede a rentabilidade anualizada do fundo considerando o momento dos fluxos de caixa.

TVPI (Total Value to Paid-In Capital) — Métrica de desempenho que mede o valor total do fundo — somando distribuições realizadas e valor residual do portfólio — em relação ao capital integralizado. Combina DPI e RVPI.

Vintage — Ano de início das atividades de investimento do fundo, utilizado como referência para comparação de desempenho entre fundos da mesma safra e estratégia.



Guia Boas Práticas
Private Equity